

Montevideo, 2 de diciembre de 2009

Informe de contingencias jurídicas

Precisiones previas:

El presente tiene como objetivo la valoración de las contingencias jurídicas asociadas a la primera emisión de títulos representativos de deuda por el Fideicomiso Financiero Fondo de Inversión Departamental considerando especialmente el interés de los futuros tenedores (cobro del capital y los intereses en los plazos y condiciones establecidas), de acuerdo con la información aportada por la entidad emisora.

Contingencias jurídicas relevantes

A los efectos de la determinación, relevamiento y posterior valoración de los riesgos jurídicos que pudieran comprometer el retorno de la inversión realizada, mediante la amortización puntual de los pagos de capital e intereses consignados en los valores que se emiten; resulta necesario considerar los diversos aspectos de la compleja estructura creada por el Estado uruguayo a los efectos de asistir financieramente a los Gobiernos Departamentales, la que resulta abundantemente referida y documentada a través del prospecto de emisión y sus anexos.

En esta línea cabe distinguir las contingencias de origen subjetivo - relacionadas con los sujetos que intervienen directa e indirectamente en el proceso de securitización y sus antecedentes - y las contingencias de orden

objetivo – originadas en las estructuras jurídicas utilizadas para lograr los fines propuestos.

Contingencias subjetivas.

El vínculo jurídico creado por los valores emitidos se traba entre el emisor (Fideicomiso Financiero Fondo de Inversión Departamental), representado por República AFISA y los titulares de los valores escriturales emitidos. Resulta fundamental además, analizar la relación que une al deudor del crédito que sirve de garantía de la emisión (Estado) con el Fideicomiso emisor, a través del Fondo de Inversión Departamental, así como las particularidades de las sucesivas transferencias del crédito referido. En este último aspecto toma relevancia la participación de los Gobiernos Departamentales, quienes son cuotapartistas del Fondo de Inversión Departamental.

Estructura subjetiva del sistema creado por la Ley 18.565.

A - Fondo de Inversión Departamental (FID).

Creado por ley 18.565 del 11 de setiembre de 2009, cuyo destino es financiar a los Gobiernos Departamentales en actividades para mejorar sus respectivas infraestructuras, reestructurar deudas que mantengan con las empresas del dominio industrial y comercial del Estado y cancelar las obligaciones del Fondo para atender los destinos señalados. En este segmento se distinguen:

Estado (Ministerio de Economía y Finanzas). Por la mencionada ley Rentas Generales aportará anualmente y por el plazo de diez años, la suma de 62.625.000 UI. Estos créditos serán habilitados en el inciso 24 "Diversos Créditos". Con dichos aportes quedará integrado el Fondo y por tanto conformado el patrimonio de afectación independiente.

Gobiernos Departamentales. Sobre ese patrimonio común que es el Fondo, se le reconocerán a los Gobiernos Departamentales derechos de copropiedad en proporción a la cantidad de cuotapartes de las que sean titulares según lo establecido en el art. 7 de la ley 18.565 y de conformidad con las demás normas vinculadas (16.774, art. 481 de la ley 17.930 entre otras).

República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima (República Afisa o Administradora). Es la persona jurídica designada para administrar el FID.

B - Fideicomiso Financiero del Fondo de Inversión Departamental (Fideicomiso).

La ley establece que el Fondo sea administrado por un fiduciario financiero a los efectos de securitizar los recursos provenientes de Rentas Generales de conformidad con la ley 17.703. En este segmento son relevantes:

República Administradora de Fondos de Inversión Sociedad Anónima. Además de administradora del FID es el fiduciario financiero. En tanto reúne las calidades de administrador y fiduciario, se convierte en el fideicomitente con el objetivo de transferir el flujo futuro de fondos que constituye en el patrimonio fideicomitado.

Titulares de los valores. Son los beneficiarios del fideicomiso. Se define como todo tenedor de títulos de deuda emitidos por el fiduciario y que figure como propietario en la entidad registrante, quedando así habilitado a ejercer los derechos consignados en el título.

Bolsa Electrónica de Valores SA (BEVSA). Es la entidad que llevará el Registro de los Titulares de los títulos de deuda y las cuentas de cada suscriptor. Asimismo registrará los negocios jurídicos que se realicen con dichos valores y es la entidad donde cotizarán los títulos de deuda.

Agente de Pago. Es el Banco de la República Oriental del Uruguay designado por República Afisa como agente de pago de los títulos de deuda pública (capital e intereses) emitidos por el Fideicomiso.

C) En forma separada cabe mencionar al Comité Interinstitucional de Seguimiento del Fondo (CIS o Comité), creado por la ley 18.565 con la facultad de instruir al fiduciario sobre la administración del Fondo. Se integra con 4 miembros: dos representantes del Congreso de Intendentes, un representante de la OPP y un representante del MEyF.

El Estado

La estructura creada por la Ley 18.565 incluye el compromiso legal del Estado uruguayo de aportar al Fondo de Inversión Departamental un flujo de fondos equivalente a 62.526.000 unidades indexadas anuales, durante los próximos nueve años, convirtiéndose de esta forma en deudor del referido fondo.

La norma de rango legal que reconoce el crédito, fue dictada de acuerdo con lo previsto por las normas constitucionales vigentes (Sección XIV) y en la misma se prevé tanto el rubro presupuestal al que deberá imputarse (inciso 24 Créditos Diversos) como el organismo encargado del pago (Ministerio de Economía). Resulta relevante tener presente que ya se ha realizado un pago al FID en el marco de estas disposiciones, corroborando así la funcionalidad del sistema.

El Fondo de Inversión Departamental.

El Fondo de Inversión Departamental, creado por la Ley 18.565 en el marco de la legislación que regula la constitución y funcionamiento de Fondos de Inversión (Ley 16.774 y 17.202) es un patrimonio de afectación administrado por República AFISA (fiduciario) de acuerdo con las instrucciones del Comité Interinstitucional de Seguimiento del Fondo de Inversión Departamental. Este Fondo es el acreedor originario del crédito contra el Estado uruguayo que constituye garantía de la presente emisión.

De acuerdo con lo previsto por el art. 1 de la Ley 18.565 el fiduciario está autorizado a ceder, colocar, ofrecer en garantía y securitizar en todo o en parte los recursos actuales y futuros del Fondo. Es en ejercicio de esta facultad que se procede a la creación del Fideicomiso Financiero emisor de los valores analizados.

El Fideicomiso del Fondo de Inversión Departamental.

Este Fideicomiso, creado a partir de la autorización que se viene de referir y en el marco de lo previsto por la Ley 17.703 constituye otro patrimonio de afectación, separado e independiente del Fondo de Inversión Departamental referido en el apartado anterior, así como de los patrimonios del fideicomitente y del fiduciario (República AFISA) y de los beneficiarios (titulares de los valores emitidos).

La transferencia del crédito (cesión) del que era titular el Fondo de Inversión Departamental al Fideicomiso se ha realizado cumpliendo con los requisitos legales establecidos por el art. 30 de la Ley 17.703 y los artículos 33 y 34 de la ley 16.774, resultando oponible al deudor cedido (Estado-MEF) en tanto que el mismo comparece en su calidad de administrador de Rentas Generales y se notifica de la constitución del Fideicomiso Financiero obligándose a abonar los recursos establecidos en la ley 18.565.

Contingencias objetivas. Aspectos estructurales.

En tanto que el emisor de los valores es el Fideicomiso del Fondo de Inversión Departamental, corresponde precisar que de acuerdo con el marco legal antes referido, los bienes incorporados al mismo (en este caso el crédito contra el Estado uruguayo) responden únicamente por las obligaciones derivadas de la presente emisión, por los gastos y honorarios del fiduciario de acuerdo con lo previsto en el contrato de fideicomiso y por

los impuestos que gravan este tipo de operaciones. Este patrimonio no responde por deudas del fiduciario y fideicomitente (República AFISA), ni del Fondo de Inversión Departamental (art. 7 Ley 17.703).

Como contrapartida, los bienes particulares del fiduciario (República AFISA) no responderán por las obligaciones contraídas en la ejecución del fideicomiso, las que sólo serán satisfechas con los bienes fideicomitidos. (art. 8 Ley 17.703).

En síntesis, el flujo futuro de los aportes de Rentas Generales al FID, son transferidos de éste al Fideicomiso Financiero del Fondo, constituyendo el patrimonio autónomo que quedará afectado al pago a los inversores titulares de los títulos de deuda a emitirse. De suyo la garantía principal de los títulos son los activos que integran el patrimonio del Fideicomiso.

Garantía de Estabilidad.

De acuerdo con lo previsto por el inciso tercero del art. 3 de la Ley 18.565, en el caso que se proceda a la securitización de los recursos provenientes de Rentas Generales, el Estado garantiza bajo su responsabilidad la estabilidad de las normas legales y reglamentarias que incidan sobre los ingresos o fondos afectados y que estuvieren vigentes al momento de suscribirse los valores correspondientes.

En tanto que securitizar en este caso implica transformar el crédito contra el Estado del que era titular el FID en valores (*securities*) fácilmente transmisibles para su oferta pública, de acuerdo con el alcance establecido en el art. 7 de la Ley 16.749 que regula el Mercado de Valores, cosa que se hace a través de la presente emisión; se puede considerar cumplida la condición impuesta por la norma y por tanto concluir que ha quedado operativa la garantía referida en el párrafo anterior.

Mediante la misma, el Estado asegura bajo su responsabilidad que no modificará las normas de las que depende el flujo de fondos que sirve de garantía a la presente emisión.

Otras garantías para los beneficiarios.

Tiene relevancia mencionar bajo este acápite algunas previsiones que dotan seguridad a la inversión. En primer lugar lo que refiere a la rendición de cuentas preceptivamente ordenada por el art. 18 de la Ley 17.703. En este sentido, República Afisa en su calidad de Fiduciaria queda obligada a practicar dicha rendición anualmente a los beneficiarios titulares de títulos de deuda. La rendición de cuentas será comunicada a la entidad registrante (BVSA) quien la pondrá en conocimiento de los beneficiarios. Éstos cuentan además con la facultad de realizar observaciones dentro de los noventa días siguientes a la notificación señalada, quedando la rendición aprobada tácitamente si no se ejerciera tal facultad.

Por su parte, se establece el régimen de las Asambleas de tenedores de títulos de deuda contemplando todos sus aspectos: régimen de convocatoria, publicidad, quórum, mayorías, votación, etc. La Asamblea tiene potestades de resolver importantes contingencias que pueden presentarse, por ejemplo, la hipótesis que el fiduciario cesare en sus funciones. En tal caso, la Asamblea designará el sustituto por el mecanismo dispuesto en el art. 32 de la ley 17.703.

En aquellos casos no contemplados o regulados expresamente en el acto de constitución del Fideicomiso, se prevé que el Fiduciario solicite instrucciones a los beneficiarios, quienes en definitiva resolverán por mayoría absoluta de titulares.

En otro orden se establece que el fideicomiso estará vigente hasta que se cancelen en forma total los títulos de deuda emitidos con un límite máximo de 30 años.

Aclaración.

Como se adelantara en la introducción, la Ley 18.565 establece mecanismos de acceso a los recursos del Fondo por parte de los Gobiernos Departamentales y la suscripción de los compromisos de inversión que tales autoridades deben realizar para recibir financiamiento. Se deja constancia que todas estas cuestiones son completamente ajenas a la suerte del fideicomiso y en ningún aspecto rozan la solvencia de la emisión sometida a estudio.

Cualquier contingencia que se presente en la gestión del Fondo de Inversión Departamental o en el comportamiento de los Gobiernos Departamentales sobre las cuotapartes del Fondo, no representa riesgo jurídico alguno para el pago de las amortizaciones correspondientes a los títulos de deuda a emitirse.

Conclusión.

A modo de síntesis y contemplando todos los aspectos involucrados, se constata un razonable grado de cobertura, no advirtiéndose riesgos sustanciales asociados a contingencias jurídicas en el proceso de emisión proyectado.

Dr. Julio Herrera

Dr. Leandro Rama

Dr. Jorge De Ávila