

ÍNDICE

	Página
INTRODUCCIÓN	1

CAPÍTULO PRIMERO ACERCAMIENTO A LA SECURITIZACIÓN

1. CONCEPTO	1
2. COMPONENTES DE LA SECURITIZACIÓN	10
2.1. Elementos subjetivos	11
A. Participantes directos	11
A.1. Entidad originadora u originador	11
A.2. Entidad securitizadora	14
A.3. Inversionistas o adquirentes de los títulos emitidos	16
B. Participantes indirectos	17
B.1. Agente fiduciario	18
B.2. Servidor o administrador	18
B.3. Calificadora de riesgo	19
B.4. El “underwriter”	20
B.5. Depositario	22

	Página
2.2. Elementos objetivos	23
A. Activos	23
B. Títulos-valores	26
C. Mecanismo de cobertura o de mejoramiento del crédito	29
C.1. Mecanismos intrínsecos	30
a) Sobre colateralización	30
b) Estructura de emisión subordinada ...	31
c) Provisión de flujos o exceso de flujo de caja	32
d) Sustitución de activos	33
C.2. Mecanismos de fuente externa o extrínsecos	33
a) Seguro de crédito	33
b) Garantía de terceros	34
c) Contrato de apertura de crédito	34
3. DESCRIPCIÓN DEL FUNCIONAMIENTO DE LA SECURITIZACIÓN	34
4. TIPOS COMUNES DE SECURITIZACIÓN	37
a) "Pass-through"	37
b) "Asset backed bond"	38
c) "Pay-through"	39
4.1. Condición para securitizar	39
5. OBJETIVOS DE LA SECURITIZACIÓN	42
A. Financiamiento	42
B. Forma alternativa de financiamiento	43
C. Configuración de estructuras aisladas	44

CAPÍTULO SEGUNDO
EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y OTRAS CONSIDERACIONES

1. ASPECTOS GENERALES	49
1.1. Función y desarrollo económico de la securi- tización en Chile	59
1.2. Regulación jurídica	60
2. RIESGO EN LA OPERATORIA DE LA SECURITIZACIÓN	64
3. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LA SECURITIZACIÓN	65
3.1. Ventajas de la securitización	66
A. Para el originador u otorgador del crédito ...	70
B. Para el inversionista	71
C. Para el mercado financiero	72
D. Para el gobierno y agentes reguladores	73
3.2. Desventajas de la securitización	74

CAPÍTULO TERCERO
LA CALIFICACIÓN DE RIESGOS

TABLA DE CALIFICACIÓN	78
1. DEFINICIÓN DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	79
2. OBJETIVO DE LA CALIFICACIÓN DE RIESGO	81
3. ELEMENTOS A CONSIDERAR EN LA CALIFICACIÓN DE RIESGO	82
4. METODOLOGÍA GENERAL DE CALIFICACIÓN DE RIESGO	90
4.1. Estructura de emisión	91
4.2. Calidad crediticia del colateral y garantías	91

	Página
a) Proceso de originación	92
b) Características de la cartera	93
c) Garantías y prendas	93
d) Determinación de la pérdida potencial	95
4.3. Administración y control	97
a) Administración de los activos	98
b) Administración maestra del patrimonio separado "master servicing"	98
4.4. Proyecciones de flujo de caja	99
a) Proyección de flujo base	100
b) Ingresos ajustados	100
c) Egresos ajustados	100
d) Resguardos y garantías externas	101
e) Análisis de sensibilidad	102
4.5. Aspectos legales	102
a) Marco legal regulatorio	103
b) Contrato de emisión	104
4.6. Calificación final	104

CAPÍTULO CUARTO

NOCIONES RESPECTO A LA SECURITIZACIÓN EN ESTADOS UNIDOS

1. IMPORTANCIA DE LAS ESTRUCTURAS	106
2. CONSTITUCIÓN DE UN VEHÍCULO ESPECIAL	106
2.1. "Trust."	111
2.2. Sociedad de propósito especial	117
3. MODALIDADES DE VENTA DE ACTIVOS FINANCIEROS	120
a) Respecto a la recolección de los flujos generados por las cuentas por cobrar u otros créditos representativos de flujos	122

	Página
b) Período de amortización o liquidación	124
4. ESTRUCTURAS DISEÑADAS PARA LA SECURITIZACIÓN DE ACTIVOS	125
4.1. Algunas estructuras diseñadas para la venta única de un activo específico o grupo de activos determinados a una institución financiera	125
a) Venta de un activo o grupos de activos a una institución financiera.	125
b) Venta de un activo financiero específico o grupo de activos financieros determinados a una entidad de propósito especial o restringido	127
c) Variaciones que presenta la estructura de venta única de activos financieros de naturaleza inmobiliaria	129
4.2. Algunas estructuras diseñadas para ventas múltiples y reinversión	133
4.3. Utilización de trust en estructuras con períodos de reinversión y liquidación	134
4.4. Entidades de quiebra remota	136
5. SITUACIÓN DE LA QUIEBRA EN EE.UU.	139
5.1. Generalidades	139
A. Formas de iniciar la quiebra	143
B. Petición de quiebra voluntaria	144
5.2. Análisis de casos	144
A. Caso de quiebra de Kingston Square Associates	144
A.1. Petición forzada de quiebra	148
A.2. Aislamiento de los activos frente a la quiebra del originador	150
B. Caso de Octagon Gas	155

	Página
6. "TRUE SALE" O VERDADERA VENTA DE LOS ACTIVOS	170
6.1. Intención de las partes como elemento determinante de la clasificación jurídica de la transacción.	172
6.2. Verdadera naturaleza de la transacción	177
6.3. Establecimiento de la posibilidad de accionar	179
7. ADMINISTRACIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS	181
8. EXCLUSIÓN LEGISLATIVA DE LA MASA CONCURSAL PROPUESTA PARA CIERTOS ACTIVOS SECURITIZADOS	185
8.1. Elementos de la enmienda propuesta	186
a) Activo apto	187
b) Transferencia efectuada por el deudor	187
c) La transferencia debe estar conectada a un proceso de securitización	188

CAPÍTULO QUINTO

NOCIONES DE LA SECURITIZACIÓN EN CHILE

1. CONSIDERACIONES GENERALES	191
2. CONSTITUCIÓN DE UN VEHÍCULO ESPECIAL	192
2.1. Aspectos generales	193
3. PATRIMONIOS DE UNA SOCIEDAD SECURITIZADORA.	198
3.1. Patrimonio común	199
3.2. Patrimonio separado	203
A. Entidades relacionadas al patrimonio separado	210
A.1. Representante de los tenedores de los títulos de deuda	210

	Página
A.2. Custodio de valores	213
A.3. Administrador	216
4. AISLAMIENTO DE LOS ACTIVOS	220
4.1. "Verdadera venta"	220
5. SOCIEDAD SECURITIZADORA COMO ENTIDAD DE QUIEBRA REMOTA	225
5.1. Aislamiento de los activos del riesgo de la sociedad securitizadora	228
5.2. Quiebra de la sociedad securitizadora	230
5.3. Liquidación de la sociedad securitizadora	232
5.4. Situación del patrimonio separado frente a la quiebra o disolución de la sociedad securitizadora	235
6. TÍTULOS QUE PUEDE EMITIR UNA SOCIEDAD SECURITIZADORA	239
7. FONDOS DE INVERSIÓN DE CRÉDITOS SECURITIZADO	243
7.1. Estructura de inversión de un Fondo de Inversión	246
A. Constitución de un fondo de inversión	247
B. Sociedad anónima	247
C. Exclusividad de la sociedad administradora	249
7.2. Estructura de securitización a través de un Fondo	250
A. Aislamiento de activos dentro de un Fondo ..	252
B. El Fondo como entidad de quiebra remota ..	255
C. Problema del Fondo de Inversión como estructura de una securitización	256

	Página
8. ACTIVOS SECURITIZABLES	257
9. CONSIDERACIONES DE CARÁCTER TRIBUTARIO	260
a) Impuesto de Timbres y Estampillas	261
b) Impuesto a la Renta	263
c) Impuesto al Valor Agregado	265
CONCLUSIONES	269
1. Aspectos generales	269
2. Aspectos de la securitización	271
a) Formas de estructurar la securitización	272
b) Mecanismos desarrollados para aislar a los activos	274
c) Activos susceptibles de ser securitizados	277
BIBLIOGRAFÍA	279