

IDS: El último invento de Wall Street llegó a Europa

Colaboración.

Los IDS han crecido durante los últimos años en forma considerable hasta convertirse en una alternativa de análisis válida para una compañía que decide acceder al mercado de capitales—dicen los autores—. De todos modos, parecería que las empresas argentinas deberán esperar para evaluar a los IDS como una alternativa de financiación, ya que el mercado local no se encontraría aún en condiciones de estructurar este tipo de transacciones.

Introducción

Recientemente, un nuevo tipo de valor negociable hizo su debut en los mercados de capitales de los Estados Unidos y Europa. Son los “Income Deposit Securities” (IDS) o los “Enhanced Income Securities” (EIS), cuyas traducciones (siempre carentes del glamour que les da su lengua madre) serían Valores de Depósito de Renta o Valores de Renta Mejorada, respectivamente. Estos productos híbridos consisten básicamente en una acción “vinculada” (generalmente, por un plazo determinado) a deuda subordinada emitida por la emisora. El presente artículo describe los aspectos más salientes de estos nuevos productos financieros y su evolución desde los mercados canadienses hasta su ingreso reciente en el mercado europeo.

Fernando Muñoz de Toro

Socio Gerente,
Estudio Muñoz de
Toro & Muñoz de
Toro.

**Sebastián
Córdova Moyano**

Socio, Estudio
Muñoz de Toro &
Muñoz de Toro.

Fideicomisos de renta canadiense

Los IDS tienen como antecedente inmediato a los fideicomisos de renta que hicieron su aparición en los mercados canadienses hace más de diez años. Dichos productos fueron originalmente desarrollados por el Banco Imperial Canadiense de Comercio e inicialmente las emisiones no superaban los cien millones de dólares. En la actualidad, las emisiones de fideicomisos de renta superan las cifras cercanas al billón de dólares. Más aún, el año pasado el 91% de las ofertas públicas iniciales en Canadá fueron instrumentadas bajo esta modalidad.

Los fideicomisos de renta canadienses en términos generales son estructurados como un fideicomiso de fondos comunes que indirectamente posee un negocio u otro activo generador de ingresos. Las unidades de dicho fideicomiso tienen oferta pública y cotizan, generalmente, en la bolsa de comercio de Toronto (*Toronto Stock Exchange*). El fideicomiso de renta es utilizado generalmente para minimizar o eliminar el impacto fiscal dentro del fideicomiso y sus subsidiarias. Para lograrlo, el fideicomiso de renta a veces tiene un fuerte componente de deuda corporativa, lo cual resulta en la aplicación de deducciones por pagos de intereses que minimizan la ganancia imponible dentro de la estructura.

Los pagos de intereses con relación a la deuda son recibidos directa o indirectamente por el fideicomiso de renta, con la particularidad de que dicha ganancia por interés, y cualquier otra ganancia recibida por el fideicomiso de renta, es distribuida en forma regular a los tenedores de las unidades del fideicomiso. Mediante esta estructura, de conformidad con la leyes impositivas canadienses, el fideicomiso no debe tributar impuestos sobre su ganancia. En una típica estructura de fideicomiso de renta, el efectivo generado por el negocio o el activo generador de renta es distribuido al fideicomiso, y a su vez, por el fideicomiso a los tenedores de las unidades en forma mensual o trimestral. Como resultado, el flujo de fondos generado por el negocio o los activos subyacentes es distribuido a los tenedores de las unidades en forma previa a la aplicación de impuestos.

A fin de realizar distribuciones a los tenedores de unidades de los fideicomisos de renta, el negocio o los

activos subyacentes mantenidos por el fideicomiso deben generar distribuciones estables y constantes de caja en forma mensual o trimestral y las compañías que los adopten no deberán requerir importantes inversiones de capital. En esa línea, los activos de los primeros fideicomisos de renta canadienses estuvieron vinculados a la industria petrolera, del gas, negocios inmobiliarios y activos generadores de energía.

Los IDS: Antecedentes y funcionamiento

Los primeros IDS en los Estados Unidos, fueron emitidos a fines de 2003 por una empresa de Delaware, Volume Services America Holdings ("VSA"), y desde su autorización y reglamentación por la Comisión de Valores de los Estados Unidos (SEC) y las bolsas y mercados de valores, como la Bolsa de Nueva York o el American Exchange, los IDS se han convertido en una nueva alternativa de financiamiento para las empresas. Por ejemplo, en el caso de VSA desde su salida al mercado, ha obtenido un rendimiento por intereses cercano a un 9% mayor que el obtenido en su oferta inicial. Además, los IDS sirvieron para acelerar considerablemente el proceso por el cual una compañía realiza una emisión pública que, en circunstancias normales y con una oferta inicial más tradicional, hubiera tardado mucho más tiempo.

Por otro lado, los IDS representan una evolución respecto de las estructuras de fideicomisos de renta canadienses y consisten básicamente en una "unidad" que representa dos valores negociables (acciones ordinarias y deuda subordinada de la emisora) "vinculados" entre sí. Bajo esta estructura, los tenedores de IDS reciben dividendos de las acciones ordinarias e interés, a una tasa fija, de la deuda subordinada, creando, por tanto, una interesante combinación desde la perspectiva del rendimiento.

Los IDS cotizan en los mercados de valores, pero no así los valores subyacentes, al menos inicialmente. A una fecha determinada (generalmente, entre 45 y 90 días desde el cierre de la oferta), los tenedores pueden "desvincular" los componentes de los IDS (es decir, las acciones ordinarias y la deuda subordinada) y negociar los mismos en forma independiente. (ver Cuadro 1).