

# UNIVERSIDAD DEL SALVADOR

## TRABAJO MONOGRÁFICO FINAL CONTADOR PÚBLICO

“FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN Y  
FIDEICOMISOS, ANÁLISIS DE SU MARCO  
JURÍDICO Y TRATAMIENTO IMPOSITIVO”



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

Alumno: Mariano S. Tortora.

Profesor Tutor: Dr. Roberto Sericano

# ÍNDICE

<b>DESARROLLO DEL TRABAJO</b>	<b>6</b>
<b>SECURITIZACIÓN</b>	<b>7</b>
<b>Mercado de capitales</b>	<b>8</b>
<b>Bolsa de comercio.</b>	<b>10</b>
<b>Mercado de Valores.</b>	<b>11</b>
<b>La securitización como fenómeno económico.</b>	<b>12</b>
<b>Ventajas en la Securitización</b>	<b>14</b>
<b>Tipos básicos de títulos-valores en la Securitización.</b>	<b>16</b>
Pass-through.	17
Bonos respaldados por activos. Asset Backed Bonds	17
"Pay throughs bonds"	18
<b>Los partícipes en el proceso de securitización.</b>	<b>19</b>
El Originante	19
Administrador o "Servicer"	20
El vehículo o Emisor	20
El tomador/colocador (underwriter).	21
El depositario.	21
El garante.	21
Proveedor de fondos.	22
<b>Aislamiento de los activos.</b>	<b>22</b>
<b>Las sociedades de objeto exclusivo (special purpose corp./S.P.C.).</b>	<b>23</b>
<b>Trust</b>	<b>23</b>
<b>Los activos aptos para la securitización.</b>	<b>25</b>
<b>Mejora de los activos (credit enhancement).</b>	<b>26</b>
<b>Calificación de riesgo</b>	<b>26</b>
Régimen de la calificación de riesgo en nuestro país	27
<b>FIDEICOMISO</b>	<b>28</b>
<b>ANÁLISIS DE SU MARCO JURÍDICO</b>	<b>28</b>
<b>Antecedentes</b>	<b>28</b>
<b>Concepto</b>	<b>29</b>
<b>Sujetos</b>	<b>30</b>
Fiduciante	30
Fiduciario	31
Responsabilidad del fiduciario	32

Beneficiario _____	33
Fideicomisario _____	33
<b>Bienes fideicomitidos _____</b>	<b>34</b>
<b>Especies de fideicomiso _____</b>	<b>36</b>
Fideicomiso de inversión _____	37
Fideicomiso de garantía _____	38
Fideicomisos de administración _____	38
Fondos de Inversión Directa Fiduciaria _____	40
<b>Fideicomiso financiero _____</b>	<b>42</b>
Normas del Banco Central de la República Argentina _____	45
Capacidad para ser fiduciario _____	45
Requisitos del contrato de fideicomiso financiero _____	47
Títulos de deuda y certificados de participación _____	48
Fideicomiso Unilateral _____	49
<b>Aspectos Contables del Fideicomiso _____</b>	<b>50</b>
<b><i>FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</i> _____</b>	<b>53</b>
<b><i>ANÁLISIS DE SU MARCO JURÍDICO</i> _____</b>	<b>53</b>
<b>Introducción _____</b>	<b>53</b>
<b>Concepto legal de los FCI. _____</b>	<b>54</b>
<b>Especies de Fondos Comunes de Inversión _____</b>	<b>58</b>
<b>Órganos de los fondos comunes de inversión _____</b>	<b>59</b>
Sociedad gerente. _____	60
Sociedad depositaria. _____	60
El reglamento de gestión. _____	61
<b>Composición de la cartera de inversiones _____</b>	<b>61</b>
<b>Cuotapartes y cuotapartes de renta _____</b>	<b>63</b>
Derechos de los cuotapartistas _____	64
Valuación de las cuotapartes en FCI Abiertos _____	65
<b>Fondos Comunes Cerrados de Inversión _____</b>	<b>68</b>
Diferencia entre los FCIA y los FCIC _____	68
<b>Fondos Comunes Cerrados de Créditos _____</b>	<b>70</b>
Integración del haber del fondo _____	70
Cuotapartes _____	71
<b>Fondos Comunes de Inversión Inmobiliaria _____</b>	<b>72</b>
<b><i>TRATAMIENTO IMPOSITIVO DE FIDEICOMISOS NO FINANCIEROS Y FINANCIEROS</i> _____</b>	<b>73</b>
<b>Introducción _____</b>	<b>73</b>

<b>Impuesto a las ganancias</b>	<b>77</b>
Fiduciario administrador de patrimonio ajeno	77
Ingreso del impuesto con carácter de pago único y definitivo en el Fideicomiso No Financiero	80
Reforma Impositiva	82
Fideicomisos no financieros	83
Fideicomisos Financieros	86
El fideicomiso como agente de retención o sujeto pasible de retenciones del Impuesto a las Ganancias. RG 2784	91
Fiduciante beneficiario	91
Aspectos controvertidos en el impuesto a las ganancias	93
<b>Impuesto al Valor Agregado</b>	<b>94</b>
Fideicomiso Financiero	96
Cesiones de créditos a favor del fideicomiso	97
<b>Impuesto a los Ingresos Brutos – Capital Federal</b>	<b>99</b>
Fideicomisos Financieros	99
<b>Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta</b>	<b>102</b>
Introducción	102
Tratamiento del Fideicomiso	103
<b>Impuesto a los Bienes Personales</b>	<b>104</b>
Fideicomiso no financiero	106
Fideicomisos financieros.	106
<b>Impuesto a los sellos</b>	<b>108</b>
<b>Fideicomiso en Garantía</b>	<b>111</b>
<b>Fideicomiso Inmobiliario</b>	<b>113</b>
<b>Cuadros Resumen de tratamiento Impositivo</b>	<b>114</b>
<b><i>TRATAMIENTO IMPOSITIVO DE LOS FONDOS COMUNES DE INVERSIÓN</i></b>	<b><i>121</i></b>
<b>Marco Fiscal</b>	<b>121</b>
<b>Impuesto a las ganancias</b>	<b>122</b>
Introducción	122
Imposición a las ganancias respecto del fondo	123
Tratamiento para los inversores	131
<b>Impuesto al Valor Agregado</b>	<b>136</b>
Dictamen 27/96 de la DGI	136
Tratamiento del FCI y Cuotapartistas	137
Tratamiento de la Sociedad Gerente	139
Tratamiento de la Sociedad Depositaria.	140
<b>Impuesto a los Ingresos Brutos</b>	<b>142</b>
Tratamiento del cuotapartista.	142

Tratamiento de la Sociedad Gerente y Depositaria _____	143
Fondos Comunes Cerrados de Créditos _____	143
<b>Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta _____</b>	<b>145</b>
<b>Impuesto a los Bienes Personales _____</b>	<b>146</b>
<b>LEGISLACIÓN ANALIZADA _____</b>	<b>153</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA _____</b>	<b>154</b>



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

## DESARROLLO DEL TRABAJO

Los Fideicomisos y Fondos Comunes de Inversión son figuras jurídicas que han sido reguladas en forma particular en Argentina, para llevar a cabo procesos de securitización o titulización, además de servir para realizar otros negocios subyacentes, y así conseguir financiamiento a un costo menor y sin intermediación financiera. Estas dos figuras jurídicas no son nuevas en las legislaciones del resto del mundo, y en la Argentina no contaban con un marco jurídico adecuado ni claro para implementarse, una de las principales dificultades consistía en determinar la validez de las cesiones fiduciarias frente a la quiebra del cedente de los activos. A partir de las sanciones de las leyes 24083<sup>1</sup> y 24441<sup>2</sup>, de sus decretos reglamentarios y de normas de la CNV, las figuras mencionadas fueron legisladas en forma más clara, estableciéndose normas, requisitos, límites y beneficios para la implementación de Fideicomisos y FCIs.

Inmediatamente después de la sanción de las mencionadas leyes (en diferentes momentos para cada una), empezaron a surgir los interrogantes en cuanto a su tratamiento impositivo, tanto sea para las figuras en sí como para los inversores. La doctrina se ocupó del tema y la legislación también fue estableciendo pautas y modificando la imposición con respecto a los Fideicomisos, FCIs y demás partícipes. No faltaron las discusiones doctrinarias ni las críticas a la legislación en cuanto a las mencionadas figuras.

Con la reciente Reforma Tributaria por ley 25063, se intentan legalizar aspectos inconstitucionales contenidos en los decretos 780/95 y 194/98 en referencia al tratamiento impositivo de los Fideicomisos y FCIs, con lo cual se introducen modificaciones en las leyes de Impuesto a las Ganancias, IVA y Bienes Personales. Además se incorpora el Impuesto a la Ganancia Mínima Presunta, la cual contiene normas relacionadas con las mencionadas figuras.

El tema que he elegido para hacer mi Trabajo Monográfico Final con orientación en Impuestos es el “Tratamiento tributario de los FCIs y Fideicomisos”. Lo que me motivó a investigar sobre este tema es su reciente legislación en la Argentina, su complejidad y su incipiente incorporación en las leyes impositivas.

---

<sup>1</sup> Publicada en el Boletín Oficial el 18 de junio de 1992.

<sup>2</sup> Publicada en el Boletín Oficial el 16 de enero de 1995.

# SECURITIZACIÓN

Securitización es la denominación que resulta de la adaptación a nuestro idioma de la anglosajona "securitization" ; "titulización" en la versión española.

La securitización o financiación por medio de la emisión de títulos-valores es el resultado de un cuidadoso proceso, por el cual determinados activos crediticios son estructurados y reunidos en un paquete para ser afectados al pago del capital y de los intereses de ellos. Es decir, el titular de los activos crediticios los utiliza como respaldo de la emisión de títulos que le facilitan la obtención de fondos.

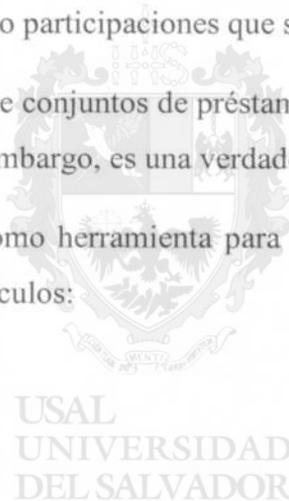
Es una transformación de activos líquidos en títulos-valores negociables

Consiste en mancomunar o reunir un conjunto de activos, reagrupándolos para que sirvan de respaldo a la emisión de títulos-valores o participaciones que son colocadas entre inversores.

Las ventas y las participaciones sobre conjuntos de préstamos son recreaciones de operaciones de antigua data. La securitización, sin embargo, es una verdadera innovación en relación a ellas.

El desarrollo de la securitización como herramienta para el abaratamiento del crédito puede tener lugar mediante los siguientes vehículos:

- a) las sociedades de objeto especial,
- b) los fondos comunes de inversión,
- c) el fideicomiso.



En oportunidad de encarar un emprendimiento, los agentes económicos recurrirán al financiamiento. Solo existen dos formas de financiamiento, estas son, pasivo y patrimonio neto: capital ajeno ( bancos , entidades financieras); capital propio (emisión de acciones, reservas de utilidades, aportes de capital, etc.) . Es decir, que entre los instrumentos de financiamiento empresario podremos recurrir a la emisión de deuda ( obligaciones negociables, cuotas parte de renta y títulos de deuda emitidos por fondos comunes cerrados y fideicomisos financieros, etc) o de capital ( oferta pública de acciones, cuotas parte de participación emitidos por fondos comunes



cerrados, fideicomisos financieros, etc), emitiendo títulos con respaldo en activos líquidos<sup>3</sup> o en el flujo futuro de fondos que generarán dichos activos ilíquidos.

La expansión de la securitización se produjo en la década de 1980, y su origen podemos encontrarlo en 1970, cuando en los Estados Unidos la Government National Mortgage Association (G.N.M.A. o "Ginnie Mae") desarrolló el "G.N.M.A. pass-through", un título o certificado garantizado por préstamos hipotecarios de viviendas unifamiliares originados en la Federal Housing Administration (F.H.A.) y la Veterans Administration (V.A.). A la operatoria así iniciada se incorporaron los bancos comerciales, las sociedades de ahorro y préstamo para la vivienda y otras entidades autorizadas, que titularizaron otros activos, como hipotecas sobre viviendas, créditos hipotecarios comerciales, créditos sobre ventas de automotores, créditos para consumos con tarjetas de créditos, créditos originados en leasings y otros. No obstante, la mayor parte de los títulos respaldados por activos ("Asset Backed Securities"- A.B.S) están garantizados por hipotecas.

En 1971, la Federal Home Loan Mortgage Corp. (F.H.L.M.C. o "Freddie Mac"), una entidad oficial o agencia del gobierno federal, desarrolló los denominados certificados de participación (P.C.). En 1981, con el objeto de crear un mercado secundario que diera liquidez a los créditos hipotecarios, la Federal National Mortgage Association (F.N.M.A. o "Fannie Mae") emitió los Mortgage Backed Securities (M.B.S.). Los certificados tuvieron en todos los casos el respaldo de carteras de préstamos garantizados por hipotecas.

## MERCADO DE CAPITALES

Los mercados de capitales son el ámbito económico donde finalmente se transan los títulos-valores producidos por la titulización de activos.

El mercado de capitales o valores, es la vía financiera por la cual las empresas y el Estado forman capitales a mediano y largo plazo, con el objeto de financiar sus actividades.

Tanto el mercado de capitales como los demás mercados de dinero, como el bancario, conforman el sistema financiero que moviliza los ahorros y asigna el crédito por los diversos canales (bancos, financieras, sociedades de bolsa, fondos de pensión etc.). Los típicos

---

<sup>3</sup> Santamaría, Gilberto. *Fondos de Inversión Directa en Actividades Productivas*. Técnica Impositiva, N° 90 Abril 1999, Aplicación

instrumentos dentro del mercado de capitales, son las acciones, los títulos de deuda -pública y privada-, las cuotapartes de fondos y los contratos de futuros y opciones.

En nuestro país la oferta pública de títulos-valores, está regulada por la ley 17.811. Dicha norma crea la autoridad de superintendencia - la Comisión Nacional de Valores -, regula la organización y funcionamiento de las bolsas de comercio y mercado de valores, y la actuación de las personas relacionadas con la compra y venta de títulos-valores

El art. 16 de la citada ley define la oferta pública como "la invitación que se hace a personas en general o a sectores o grupos para realizar cualquier acto jurídico con títulos-valores, efectuada por los inversores o por organizaciones impersonales o sociedades dedicadas en forma exclusiva o parcial al comercio de aquéllos por medio de ofrecimientos personales, publicaciones periodísticas, transmisiones radiotelefónicas o de televisión, proyecciones cinematográficas, colocaciones de afiches, letreros o carteles, programas, circulares y comunicaciones impresas o cualquier otro procedimiento de difusión".

El decreto 2284/91, art. 8, incluye dentro del concepto del referido art.; 16 de la ley 17.811, las invitaciones que se realicen respecto de actos jurídicos con contratos a término, futuros y opciones. Según el citado art. 16, para que haya oferta pública deben reunirse tres condiciones:

- 1) que se invite a negociar en forma general;
- 2) que el producto ofertado sea un título-valor del, art. 17 de la ley 17.811; es decir, emitidos en masa, ofertados en forma genérica e individualizados en el momento de cumplirse el contrato;
- 3) ofrecimiento con receptor indeterminado I (radio, T.V., prensa, etc.).

La oferta pública es primaria; cuando el emisor suscribe y forma con el primer comprador el derecho de propiedad del título.

La oferta secundaria es la que comprende las sucesivas transmisiones o negociaciones del papel con intervención de los intermediarios (agentes de bolsa o de mercado abierto). Esta especie de oferta pública es fundamental para alentar la inversión de los ahorros en títulos-valores, porque implica la existencia de un mercado que concentra las operaciones y da a los papeles la liquidez que hace más atractivo para el inversor la colocación de su dinero.

## BOLSA DE COMERCIO.

Cuando es necesaria la intervención de un mercado de valores para hacer la oferta pública de los títulos-valores, resulta preciso la autorización de una bolsa de comercio para cotizar los títulos. La colocación también podrá hacerse por medio del mercado abierto fuera del recinto bursátil.

La diferencia sustancial entre los "agentes de bolsa" y "los agentes de mercado abierto", estriba en que el primero actúa en el recinto bursátil ("el piso") operando "cara a cara"; actúa a "nombre propio y por cuenta ajena" y su ganancia es una comisión. Por ello la relación con el cliente es de mandatario-comisionista. En cambio, el agente de mercado abierto actúa como mayorista, vinculándose con el resto de los agentes telefónicamente para concertar las operaciones, y cuando lo hace debe informar por pantallas al público de las operaciones, por medio de un sistema informático que se nuclea en el MAE (Mercado Abierto Electrónico).

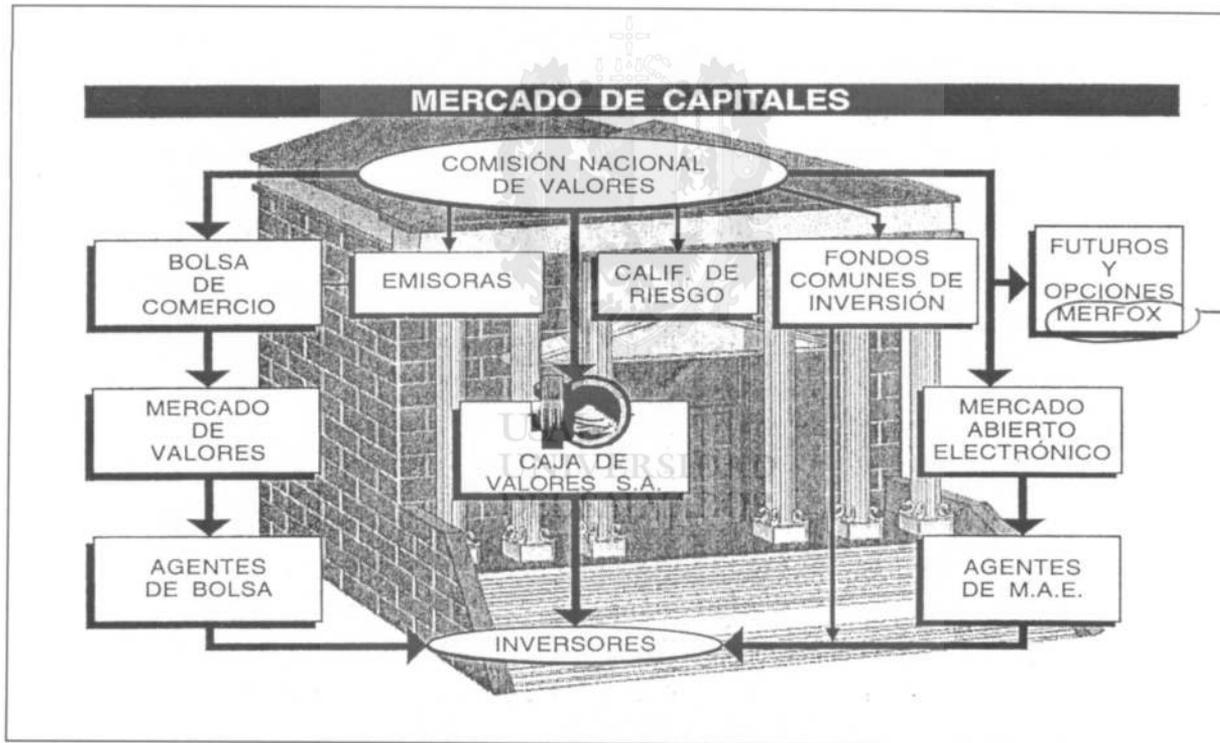
En la actualidad, por un convenio suscrito entre los principales agentes del mercado abierto (entidades financieras), el Mercado de Valores de Buenos Aires, junto a la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, se estableció que los agentes de Mercado Abierto no negocien acciones privadas.

La Bolsa de Buenos Aires fue creada en 1954; es una asociación civil sin fines de lucro, en cuyo recinto se realizan las operaciones de títulos-valores con oferta pública. Las bolsas en la actualidad totalizan quince en todo el país.

**MERCADO DE VALORES.**

En nuestro sistema las bolsas pueden organizar dentro de sus respectivas jurisdicciones distintos mercados especializados en diversos productos. El Mercado de Valores de Buenos Aires es una sociedad anónima con un capital dividido/ en 250 acciones cuyos titulares actúan, bajo ciertos requisitos previos, como operadores del mercado en nombre propio o de terceros.

Este Mercado, lleva el registro de agentes y sociedades bursátiles, regula, coordina e instrumenta aspectos de las transacciones inherentes al mercado, condiciones y plazos de pago. El Mercado garantiza la liquidación de las operaciones que se negocian en el recinto. Vigila el desempeño profesional de los agentes autorizados que operan en él y aplica sanciones a dichos agentes y sociedades de bolsa que no respeten el estatuto y demás normas.



ya es

## LA SECURITIZACIÓN COMO FENÓMENO ECONÓMICO.

El proceso de securitización impulsa la transformación y la incorporación de nuevos instrumentos en las economías nacionales, así como el vigoroso crecimiento del mercado de capitales como alternativa más económica de acceso a fuentes de financiamiento y desde la perspectiva de la producción, como impulso a la propensión al ahorro como remedio al desequilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de valores.<sup>4</sup>

El gran atractivo, a partir del proceso de desintermediación financiera que sufren las economías, reside en la diversificación de instrumentos de inversión al alcance de los inversores. Con ello se genera progresivamente un cambio en el rol tradicional de la banca local. Las fuentes alternativas de financiamiento, mediante los recursos que suministra el mercado de capitales alimentado por la inversión en títulos-valores resultantes de los procesos de securitización, llevan paulatinamente a la reducción de costos financieros, en una economía cada vez más abierta y competitiva. El inversor en estos tiene la posibilidad de obtener mayor rentabilidad y mayor diversidad para armar sus portafolios de colocaciones. Todos, en definitiva, se benefician. El originador de los activos a titularizar consigue por medio del proceso sustituir en su balance activos de baja liquidez e inmovilizados por activos disponibles y líquidos

En definitiva, la securitización es un instrumento clave en el proceso de desintermediación bancario, y en la obtención de financiamiento a mediano y largo plazo.

El esquema tradicional del mercado de crédito, en el cual las entidades financieras reciben fondos de aquellas unidades económicas unidades económicas superavitaria (y los prestan a las unidades económicas deficitarias de fondos, predominando, en consecuencia, un mercado de tipo primario.

Así, y tomando como ejemplo hipotético el crédito hipotecario, el mercado de crédito securitizado comprendería, en una de las estructuras posibles, los siguientes pasos:

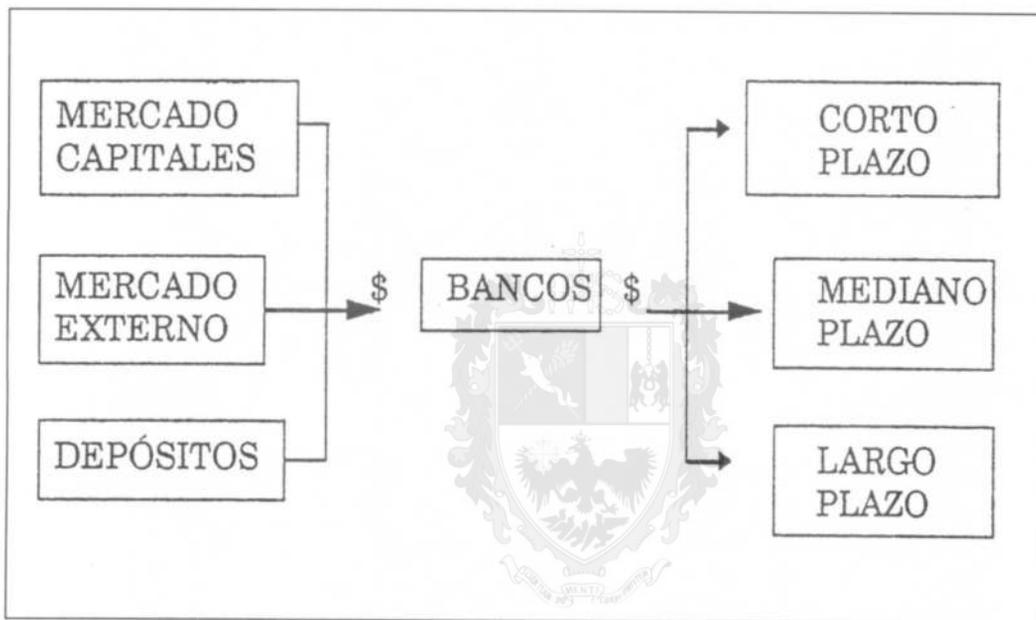
- 1) El banco minorista otorga un crédito hipotecario.
- 2) El banco minorista transfiere sus créditos hipotecarios a un banco mayorista.

---

<sup>4</sup> Silvio V. Lisoprawsky y Claudio M. Kiper, *Fideicomiso. Dominio Fiduciario. Securitización*, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1995

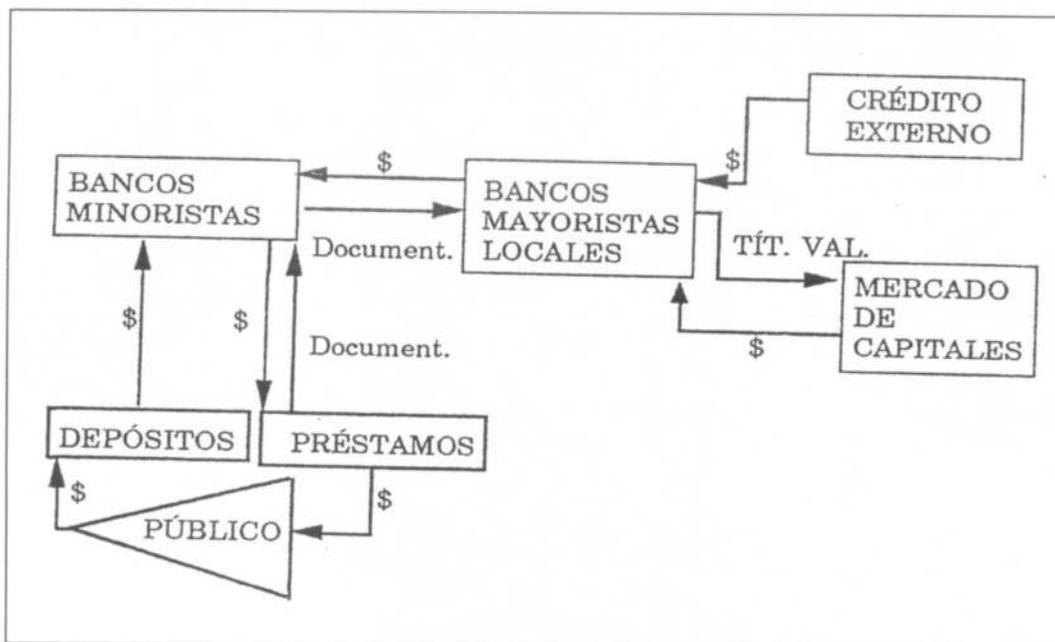
- 3) El banco mayorista emite títulos-valores respaldados por un conjunto (pool) de créditos hipotecarios.
- 4) El servicio de los préstamos (cobros, etc.) es prestado por una entidad financiera minorista.
- 5) Los títulos-valores (asset-backed securities) son colocados en el mercado, tanto a individuos como a inversores institucionales.

**MERCADO DE CRÉDITO TRADICIONAL**



USAL  
UNIVERSIDAD  
DEL SALVADOR

**MERCADO DE CRÉDITO CON SECURITIZACIÓN**



## VENTAJAS EN LA SECURITIZACIÓN

Los beneficios que apareja la securitización para quienes intervienen en ella, junto a los efectos que produce en la economía, son realmente importantes:

1. Otorga liquidez a un activo que no era endosable o transable en el mercado secundario, dándole así un valor de mercado a activos que tradicionalmente no lo tenían. Da liquidez donde antes no la había o se producía a costo de quebranto.
2. Proporciona un instrumento de menor riesgo - al aislar los activos del originador -, y eventualmente de plazos mayores que los activos que los respaldan debido a la posibilidad de reestructurar la distribución de los flujos de fondos producidos por los activos mediante la combinación de los diversos plazos de maduración de los activos reunidos para la titulización. El título de deuda tradicional conlleva en su calificación de riesgo la capacidad de repago del emisor, es decir, el riesgo empresa. En cambio, en los títulos-valores respaldados por activos sólo se califica el riesgo del título en sí mismo y los activos que lo respaldan, independientemente de la calidad del originante y del riesgo empresarial de éste.
3. Contribuye al desarrollo del mercado de capitales:
  - 3.1. Suministra nuevos títulos a la oferta pública, empleando la capacidad y diversidad de los portfolios de inversión de los grandes inversores, como los institucionales (v.gr., fonds de pensión, fondos comunes de inversión).
  - 3.2. Es una herramienta para provocar la desintermediación financiera y modificar el rol de la banca tradicional.
4. Reduce los costos de financiamiento posibilitando a las empresas y bancos la obtención de fondos en el mercado de capitales a un costo menor que las demás alternativas tradicionales (v.gr., bonos de deuda).

La separación de determinados activos de una empresa, y su afectación como garantía respecto de títulos-valores, permite obtener fondos a un costo menor.

El costo de obtención de fondos es directamente proporcional a la calificación de riesgo de la empresa deudora, por lo tanto, es lógico concluir que, a una mejor calificación de riesgo, le deberá seguir una mejor tasa de financiación. Ello se explica porque, en el caso de deuda común (v.gr.: emisión de obligaciones negociables no securitizadas), se califica no sólo la

capacidad de repago de los títulos, sino también el riesgo comercial de la empresa emisora. En cambio, en el caso de títulos- valores respaldados por activos segregados del patrimonio de la empresa (asset-backed securities), sólo se califica la capacidad de repago de los títulos y su garantía, pero no el riesgo comercial de la empresa.

Ver

5. Provee un uso más eficiente del capital y manejo del crecimiento de la cartera: Para las entidades financieras, sujetas a exigencias de capital y a otras restricciones en materia certifica, la securitización ofrece una oportunidad de sacar de sus balances los créditos que se securitizan, aumentando de esta manera su capacidad prestable y mejorando su situación para cumplir con las regulaciones bancarias". Al ampliar la capacidad de negocios provoca un efecto multiplicador en la economía. Es un fuerte impulsor del crédito.
6. Elimina el riesgo de descalce. En un sistema financiero en el cual no coinciden los plazos de los créditos con los de los recursos que los fundean, el riesgo de descalce es una circunstancia imposible de obviar. Básicamente, el fondeo mayoritario de las entidades financieras es a corto plazo, en tanto la demanda de créditos es muchas veces de largo plazo. La securitización, al trasladar los riesgos al inversor - lo que incluye el de prepago -, permite a la entidad financiera mejorar su relación de activos y pasivos, dándole la posibilidad de fondearse en activos cuyo vencimiento encaje con sus activos.
7. El procedimiento permite un financiamiento que no afecta la relación deuda/patrimonio y, por ende, no afecta los márgenes y límites de endeudamiento de las empresas. Permite a las empresas sacar de sus balances sus activos y su deuda asociada, mejorando esos balances y los ratios financieros.
8. Mejora el resultado o performance financiero. Cuando los préstamos son transferidos vía securitización a una tasa menor que la tasa de interés del crédito, el emisor realiza la diferencia (spread). Esta diferencia refleja parcialmente el ingreso por el servicio de los préstamos y la conversión de un préstamo ilíquido en un título-valor consecuentemente ilíquido.

X

Desde el punto de vista del ahorrista o inversor:

1. Es una nueva opción de inversión, con riesgo acotado.

2. Simplifica la evaluación del riesgo porque permite al ahorrista elegir según la calificación de riesgo del título, con retornos proporcionados a la calidad de los títulos y de los activos securitizados.
3. Da la posibilidad de hacer líquido el título en el mercado secundario o transmitirlo en pago o darlo en garantía.
4. Permite al inversor ponerse en contacto directo con el tomador de los fondos, obviando la intermediación de los financistas tradicionales, con la consecuente mejora de los rendimientos.
5. Diversifica las fuentes de financiación. Inversores que ordinariamente no pueden acceder a préstamos hipotecarios, de consumo o comerciales pueden invertir en los títulos-valores emitidos como consecuencia de la securitización. Ello provee más fuentes de capital, tanto para las entidades financieras como para las no financieras. Vía securitización aparece una nueva alternativa de financiación, y, consecuentemente, una mayor competencia en la oferta de dinero.
6. Reducción del riesgo crediticio: ya que el crédito incorporado al título-valor está garantizado por un pool de créditos, Y - aunque no necesariamente- la securitización incorpora mecanismos complementarios que reducen el riesgo crediticio (credit enhancement).

## TIPOS BÁSICOS DE TÍTULOS-VALORES EN LA SECURITIZACIÓN.

El producto final de la titulización son los denominados "Asset Backed Securities" o títulos-valores respaldados por activos. Dentro de esa categoría general quedan comprendidos también los certificados de participación o certificados representativos, en particular los de cuotapartes (v.gr., cuotapartes de Fondos Comunes Cerrados de Crédito -F.C.C.D.C.- de la R.G. 237 de la C.N.V.). Es decir, títulos de deuda (debt instruments) que dan derecho a una suma fija de capital y su renta, y participaciones variables que dependen de los ingresos de emisor (equity instruments) respectivamente; con la aclaración inicial podemos afirmar que en la práctica internacional las estructuras o tipos considerados básicos son el "pass-through", el "asset-backed bond" y el "pay-through".