SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

INFORME DE MISIÓN OFICIAL

TALLER SOBRE MECANISMOS DE FINANCIACIÓN DE PROYECTOS EMPRESARIALES E INFRAESTRUCTURAS A TRAVÉS DE MERCADOS DE CAPITALES

DEL 22 Y 23 DE MAYO DEL 2018

GUAYAQUIL, ECUADOR

PARTICIPANTES:

Marta Sthella Ramírez Concepción - Oficial de Inspección y Análisis del Mercado de Valores

Cristhian Noriel Mendoza Samaniego - Oficial de Inspección y Análisis del Mercado de Valores

TALLER SOBRE MECANISMOS DE FINANCIACIÓN DE PROYECTOS EMPRESARIALES E INFRAESTRUCTURAS A TRAVÉS DE MERCADOS DE CAPITALES

I. Marco Normativo para Financiación Empresarial a través de Mercados de Capitales: Mariana Aya Guerrero, Asesora de la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera de Colombia.

El sistema financiero está compuesto por clases o tipos de entidades con funciones específicas definidas por el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero (Decreto 663 de 1993) las cuales son :

1. **Entidades de Supervisión y Control:** Son las entidades estatales que tienen como fin realizar la inspección, vigilancia y control del sistema financiero para garantizar la transparencia de las operaciones y la confianza del público en las entidades financieras.

2. **Superintendencia Financiera de Colombia:** Entidad de supervisión y control enfocado en preservar la confianza pública y estabilidad del sistema financiero.

La Ley 964 de 2005 es la Ley de Mercado de Valores colombiano el cual establece los criterios de intervención del Gobierno en el mercado de valores, estableciendo competencias al Ministerio de Hacienda y a la Superintendencia Financiera de Colombia. Introdujo diferentes conceptos e instituciones con el fin de contribuir al desarrollo del mercado de valores, a la protección del inversionista, a la divulgación de la información y al establecimiento de infracciones. Esta ley ha provocado que aumente la financiación a través de instrumentos del mercado de capitales

El Decreto 2555 del año 2010 fue creado para recopilar los decretos reglamentarios del sector Financiero, Asegurador y del mercado de valores, expedidos por el Presidente de Colombia. Todas estas reglamentaciones han provocado que aumente la financiación a través de instrumentos del mercado de capitales en Colombia.

La financiación de las empresas a través de los mercados de capitales en Colombia se puede obtener a partir de los siguientes canales: Titularización y la Emisión de Bonos.

Los activos que pueden titularizarse son los siguientes: Títulos (de deuda pública, valores), Activos inmobiliarios, Productos agropecuarios y agroindustriales, Flujos de dinero (cartera de crédito y rentas) y Otros activos a consideración del Sistema Financiero Colombiano.

Titularizaciones:

1. Inmobiliaria: se encuentran activos inmuebles (avalúos, garantías específicas) y los proyectos en etapa de construcción.

2. Créditos Hipotecarios

Emisiones de Bonos: En Colombia cualquier entidad que contenga en su objeto social la emisión de valores puede realizar una oferta pública con la previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia. Se establece la figura del Representante de los Tenedores de Bonos, el

cual debe ser una entidad autorizada para ello, el cual consiste en la suscripción de un Contrato de Colocación de la Emisión.

1. Las características de los mismos son:

    a) valores de renta fija de contener una parte variable los mismos se considerarían mixtos.

    b) Pueden ser nominativos a la orden o al portador.

    c) Son negociables con un periodo mínimo de vencimiento o redención de un año, de ser inferior se denomina "Papeles Comerciales".

2. Entre las Funciones del Representante de los Tenedores de Bonos:

    a) Actuar en nombre de los tenedores de bonos en los procesos judiciales.

    b) Administrar y realizar todas las gestiones en pro de los derechos y la defensa de los intereses de los tenedores.

    c) Convocar y presidir la asamblea de tenedores de bonos.

    d) Informar a los tenedores de bonos y a la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) cualquier incumplimiento de las obligaciones de la entidad emisora.

3. Entre las Facultades de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC):

    a) Exigir la constitución de garantías especiales o adicionales cuando durante la vigencia de los bonos se deterioren las garantías otorgadas o la situación financiara del avalista.

    b) Remover al representante de los tenedores cuando exista causa grave, y designar su reemplazo.

    c) Convocar la asamblea general de los tenedores de bonos cuando lo considere conveniente.

Mercado Segundario: es dirigido específicamente a inversionistas calificados o inversionistas profesionales, denominación utilizada en Colombia, los cuales tienen experiencia y conocimientos, así como requisitos de patrimonio mínimo. En este sentido el régimen de autorización es general y es más flexible, los requisitos son menos estrictos que los del mercado principal, no es necesario contar con un representante de los tenedores de bonos, no tienen montos mínimos de emisión.

II. **Situación actual del mercado ecuatoriano, Vicente Muñoz:** Las Facturas Comerciales Negociables son valores genéricos de renta fija que no pueden tener un plazo mayor a 360 días contados a partir de la fecha de emisión y que no requieren calificación de riesgo.

Las Facturas Comerciales Negociables que emitan las PYMES a las grandes empresas pueden negociarse en el Mercado de Valores. Los pequeños y medianos proveedor es emiten sus Facturas Comerciales Negociables con un monto (descontando deducciones y pagos anticipados), y una fecha de pago. Una vez que tiene el compromiso futuro de pago de su comprador (aceptante), va a una casa de valores para que saque el valor a la venta. En función de la calidad crediticia del aceptante se fijará el rendimiento.

La inscripción genérica de las facturas comerciales negociables, es automática, no requerirá prospecto o circular de oferta pública. Para lo que va del año 2018 se han adicionado 12 Emisores los cuales utilizan este tipo de valor para dar un total de 37 Emisores registrados del 2014 al 2018.

Para la constitución de garantías las mismas se van constituyendo dependiendo del monto en circulación y los mismos se van incorporando al Fideicomiso.

III. Emisiones de bonos y pagarés en España (MARF), Carlos Lasarte de Launet, Socio Cuatrecasas.

EL mercado alternativo de renta fija (MARF) es un sistema multilateral de negociación con condiciones más flexibles y menos costosas que para la emisión y/o admisión de valores de renta fija en AIAF (mercado secundario oficial).

El MARF es una alternativa a la financiación bancaria tradicional el cual está restringido solo a inversores calificados mayor o igual a 100.000 euros.

El 7 de mayo de 2013 se crea por decisión del Consejo de Administración de la sociedad rectora del Mercado de Renta Fija S.A. (AIAF), el nuevo mercado alternativo de renta fija (MARF) este se rige por las disposiciones legales de carácter general (Ley 24/1998, de 28 de Julio, del Mercado de Valores), por su Reglamento y por sus circulares e instrucciones operativas que desarrollan el anterior y recogen las normas aplicables a los miembros, entidades mediadoras, entidades emisores y restantes personas interesadas.

MARF está dirigido y gestionado por AIAF Mercado de Renta Fija, S.A. a través de su Consejo de Administración y el órgano rector está sometido a la supervisión de la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV).

Los órganos de gobierno que conforman el MARF son: Consejo de Administración, Director Gerente, Comisión de Incorporación de Valores, Comisión de Supervisión y la Comisión de Arbitraje.

La contratación en MARF se realiza a través de las entidades Miembros del Mercado, o de sus mediadores, los cuales pueden ser: entidades de crédito y empresas de servicios financieros autorizados, la Administración general del Estado y aquellas que a juicio del Consejo de Administración sean idóneas de acuerdo con el artículo 37.2 de la LMV.

Los principales parámetros para un potencial emisor: las PYMES (cotizadas y no cotizadas), Rating entre BB a BBB, Deuda Neta menor o igual a 500 mil Euros, Facturación mayor o igual a

150 mil euros, Ebitda mayor o igual a 10 mil Euros, DFN/Ebitda menor a 4,50 x, Tamaño de la emisión de entre 15 y 200 mil euros.

Los potenciales inversores son: Fondos de Pensiones, Fondos de Inversión, Compañías de Seguros, Banca Privada, Otros Fondos de Inversión, Entidades de Crédito, Banca Nacional e Internacional, entre otros.

IV. **Titularización de derechos sobre flujos futuros para proyectos de infraestructura a través de patrimonios autónomos Jaime Dunn De Avila.**

Aspectos que afectan la inversión en Infraestructura en América Latina:

1. Instituciones débiles (altamente politizadas, con baja capacidad técnica y limitada autonomía, especialmente en los marcos regulatorios).

2. Falta de compromiso y visión de largo plazo de actores relevantes.

3. Oposición pública y social a las reformas y restricciones fiscales que limitan la posibilidad de establecer alianzas creíbles.

4. Se requiere imaginación institucional para complementar las estructuras convencionales.

La Titularización es un mecanismo por el cual se constituyen vehículos de propósito especial (patrimonios autónomos: fideicomisos, patrimonios separados, fondos de titulización, etc) con activos y bienes, presentes o futuros para garantizar y pagar valores emitidos en el mercado de valores. Creado con el objetivo del es generar confianza, reducir riesgos y crear valor.

Proyectos Greenfield: son proyectos nuevos, no existe fuente de flujo a momento de emitir.

Proyectos Brownfield: mejoras o ampliaciones, existe fuente de flujo a momento de emitir.

V. **Marco normativo en República Dominicana para financiación empresarial a través de mercados de capitales – Olga María Nivar Arias.**

La Ley No.249-17 de Mercado de Valores promulgada el 19 de diciembre de 2017 tiene como objetivo la Protección de los inversionistas, garantizar que los mercados sean justos, eficientes y transparentes, ampliar alternativa de inversión para los inversionistas, Reducir el riesgo sistémico. Novedades de la nueva Ley del Mercado de Valores en República Dominicana:

1. Se amplía el objetivo y el alcance de la Superintendencia del Mercado de Valores de República Dominicana.

2. Se amplía la definición de Valor y de Oferta Pública.

3. Inscripción voluntaria de las sociedades anónimas en el Registro sin la obligación de hacer oferta pública.

4. Reglamentariamente se establecerá los requisitos y el cumplimiento de remisión de información periódica de dichas sociedades.

5. Se amplía la clasificación de las sociedades que pueden participar como emisores en el Mercado de Valores de la República Dominicana.

6. Con la modificación de la ley se faculta a la Superintendencia pueda rechazar una solicitud de registro si considera que la misma no reúne las condiciones para ser ofrecida en el mercado de valores dominicano.

7. La misma también establece regímenes para las sociedades que tengan menos de 3 años de operaciones.

8. Se regulan las Ofertas Pública de Adquisición (OPA).

9. Se define cuando existe una oferta pública de intercambio.

10. Se regula las ofertas públicas de acciones, incluyendo las condiciones de las acciones preferidas.

11. Se establece el régimen de la adquisición de acciones de tesorería por parte de las sociedades cotizadas.

12. Se crea el Registro de Valores Extranjeros.

13. Se permite la titularización a través del fideicomiso de oferta pública.

Los fondos de Inversión Cerrados podrán ser: de renta fija, inmobiliarios, de desarrollo inmobiliarios, desarrollo de sociedades, cerrados libres.

El proceso de titularización es un proceso que se inicia con la transferencia irrevocable de bienes o activos con características homogéneas a un fiduciario o a una sociedad titularizadora, para la constitución de un fideicomiso de oferta pública o un patrimonio separado, según corresponda. Los valores podrán ser de renta fija o variable.

Ventajas del proceso de titularización:

1. Permite recuperar la liquidez y posibilita derivar a terceros los riesgos de los activos ilíquidos.

2. Es un patrimonio separado tanto del patrimonio del fiduciario como del fideicomitente o de la sociedad titularizadora.

3. Los activos que forman parte del patrimonio están separados del riesgo de la sociedad o de la empresa que la originó. Esto ayuda a que se pueda obtener una calificación de riesgo as alta.

4. Se puede usar como vehículo para financiamiento de proyectos gubernamentales de gran escala, agregando sistemas privados de control y supervisión.

5. Por la estructura de titularización esto permite la participación de varias empresas o sociedades en calidad de fideicomitentes, lo cual deriva una disminución de riesgos.

VI. Mecanismos de financiamiento a Pymes en los mercados de valores – Jaime Dunn, Consultor Financiero.

A pesar de la importancia comprobada de las PYMES dentro de las economías de los países, solo el 40% accede a fuentes de financiamiento tradicionales.

En junio de 2012 se creó el Mercado Alternativo de Valores dirigido a empresas No Corporativas la cual:

1. Fija requisitos de revelación de información más flexibles en el caso de ofertas públicas primarias y secundarias de valores emitidos por empresas no corporativas.

2. Reduce costos asociados con la presentación de información, flexibilizando requerimientos para los emisores que inscriban sus valores en este mercado.

3. Formatos estándares disponibles en el portal del Regulador (prospectos y contratos).

4. Promueve la reducción de costos de emisión y de transacción con Bolsa de Valores (BVL) y Registro Central de Valores y Liquidaciones (CAVALI).

Limitantes de las Pymes en la incorporación del Mercado de Capitales:

1. Carecen de Educación Financiera

2. Costos elevados de estructuración y regulatorios

3. Temor de presencia de terceros ajenos en su capital.
4. Revelación excesiva de información financiera y contable.

El Regulador debe facilitar el financiamiento indirecto de Pymes, incentivando que éstas realicen emisiones de valores de oferta privada adquiridas por fondos de inversión cerrados (FIC) regulados, cuyos administradores profesionales, pueden evaluar y mitigar riesgos de manera profesional y eficiente, además de lograr economías de escala al poder financiar a varias Pymes al mismo tiempo. Las Pymes no necesariamente quieren cotizar en Bolsa, lo que quieren, es financiarse con recursos del mercado de valores.

VII. Financiamiento dirigido a proyectos empresariales a través del mercado de valores. Situación actual Mercado de Valores Ecuatoriano – Mauricio Murillo.

Actualmente en el mercado de valores ecuatoriano existen 364 emisores, 35 casas de valores, 24 Fondos de Inversiones, 2 Bolsas de Valores, 122 Operadores de Valores, 7 Calificadoras de Riesgo, 25 Administradores de Inversión, 71 Auditores.

En cuanto a la participación por sector en cuanto a las emisiones de valores, el Sector Comercio tiene el 35%, Manufactura tiene una participación del 28% y el Sector Financiero una participación del 18.77%. En cuanto al tamaño de las empresas el 52% son Grandes, el 13% son Medianas y las pequeñas empresas tienen una participación del 3%.

Las Facturas Comerciales Negociables: es un título valor que se puede emitir en forma electrónica o en títulos físicos, y que, por efectos de su endoso y negociación a través de una entidad financiera, proporciona financiación. El financiamiento a través de facturas comerciales negociables permite que las empresas, sobre todo las PYMES, accedan a recursos de liquidez que les permitan continuar y expandir sus negocios.

VIII. Casos de financiamiento a través del mercado de valores en Colombia. – Mariana Aya Guerrero.

Los avances regulatorios se han concentrado en reducir los costos y flexibilizar las reglas de emisión, incentivando la entrada de nuevos emisores.

Decreto 1422 de 2017, introduce la figura del prospecto estandarizado, con el fin de reducir costos y tiempos de aprobación en el proceso de emisión.

Decreto 1178 de 2017 flexibiliza las reglas de emisión de títulos de deuda, creando modalidades de emisión estandarizada y no estandarizada.

Los Fondos de Capital Privado:

1. Adopción de un marco regulatorio específico según su naturaleza de la operación, facilita el diseño de productos para financiar proyectos y empresas y atraer a los inversionistas más calificados.

2. Define la estructura organizacional a partir de la experiencia internacional y reconociendo la práctica local.

3. Precisa roles de los órganos para fortalecer estándares de gobierno y transparencia y revelación de información.

4. Posibilita negociar participaciones en el mercado secundario. Posibilidad de emitir bonos bajo reglas especiales.

Se ha implementado el Fondo de Inversión Colectiva (FIC) o Crowdfunding como alternativa de inversión de las Pymes con el objetivo que los inversionistas participen con pequeñas cantidades de dineros