REPÚBLICA DE PANAMÁ.
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES.
DIRECCIÓN DE NORMATIVA Y ASUNTOS INTERNACIONALES.

M E M O R A N D U M

DNASI- 0045 -2018

Para: Larissa Atencio.
Oficina de Recursos Humanos.

Cc: Celia Ana Bravo.
Directora de Administración y Finanzas.

Asunto: **INFORME DE MISIÓN OFICIAL EFECTUADA EN BOGOTÁ, COLOMBIA, 23 Y 24 DE SEPTIEMBRE DE 2018.**

Fecha: 29 de octubre de 2018.

Por; Oscar. J. Rawlins Rodríguez.

Objetivo de la Misión Oficial.

1. Analizar la figura y el modelo de titularizaciones del mercado de valores colombiano, el cual se ha considerado un éxito en la región.
2. Revisar las facultades que tiene el regulador financiero de Colombia establecidas en la Ley 546 de 23 de diciembre de 1999.
3. Revisar todo el marco regulatorio, y la regulación secundaria que desarrolla la figura de las titularizaciones del mercado de valores colombiano.
4. Revisar los requisitos y condiciones para la emisión y colocación de los títulos hipotecarios para la financiación de vivienda y otros tipos de productos financieros.
5. Características propias para la supervisión y seguimiento de este tipo de emisiones.

Desarrollo de la Misión Bogotá, Colombia- Septiembre 2018.

Durante los días 23 y 24 de septiembre de 2018, la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, junto a la Superintendencia Financiera de Colombia, y otros sectores de interés, tuvo la oportunidad de revisar todo el marco regulatorio para el registro de emisiones que tengan potencialidad de ser titularizadas.

Consideramos que este tipo de pasantías y de intercambio de conocimiento entre reguladores es de gran utilidad, ya que nos permite revisar esquemas que han presentado un nivel de éxito en su implementación, y emularlo en otras jurisdicciones, de forma tal, que se cuente con regulaciones similares para las ofertas de productos y servicios que se puedan implementar de forma efectiva en el mercado de valores.

1. **Generalidades en materia de Supervisión de las Emisiones y los Emisores, así como otros agentes participantes del mercado de valores colombiano.**

El regulador financiero de Colombia posee amplias facultades para el Registro de Valores que vayan a ser negociados en los mercados organizados. El denominado SIMEV- RNVE, no es más que el Registro Nacional de Valores y Emisores único para los valores que van a ser negociados en la Bolsa de Valores de Colombia.

Por otro lado se encuentran el Registro Nacional de Agentes del Mercados, el cual se encuentra compuesto por los intermediarios financieros, agentes depositarias, organizaciones de compensación y liquidación, administración de sistemas de negociación, entidades calificadoras de riesgo, y las organizaciones autorreguladas.

A su vez se cuenta con el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores, el cual se encuentra conformado por los Operadores, Tesoreros y Administradores de Fondos de Inversión.

Todos como participantes de una u otra forma se encuentran bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera de Colombia, por su nivel de participación en el mercado de valores colombiano.

2. **Requisitos y Documentación para la Titularización.**

Muy parecido al mercado de valores panameño, la Superintendencia Financiera de Colombia mantiene disponible de los participantes e interesados en presentar una solicitud de registro de emisiones el denominado ***"Formulario de Inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE".***

En dicho formulario se contempla lo siguiente:

a. ***Información General del Emisor,***
b. ***Representante Legal del Emisor,***
c. ***El denominado Revisor Fiscal,***
d. ***Aspectos Financieros propios del Emisor y su Emisión.***

Tal cual como existe en Panamá, el mercado de valores colombiano mantiene una Reglamentación de las Emisiones, el cual contiene las reglas propias de la emisión y colocación. Es importante que este procedimiento se encuentre siempre en normas secundaria de forma tal que permita ir con los cambios propios de los mercados de valores. En este sentido muchas de las jurisdicciones, específicamente las que se encuentran integradas con otros mercados, han procedido a modificar su reglamentación de forma tal que le permita a sus emisores registrarse de forma única, y entrar a negociación en los distintos mercados de valores.

Entre los requisitos generales de toda emisión para el registro de títulos valores se encuentran los siguientes:

- Acta de la reunión que autoriza la emisión y del reglamento de emisión y colocación.
- Certificado de existencia y representación legal del emisor.
- Estudio de Factibilidad económica, financiera y de mercado, este requisito sólo aplica cuando el emisor se encuentre en etapa pre-operativa o tenga menos de dos (2) años de haber iniciado operaciones.
- Garantías especiales constituidas como apoyo de la emisión, lo cual se constituye en un mecanismo de seguridad o apoyo crediticio.
- Informe de Calificación de Riesgo de la emisión- dicho informe debe considerar los mecanismos de apoyo crediticio, características de la cartera, capacidad operativa y administrativa del administrador de la emisión, entre otros.

Dependiendo de la característica del emisor, de su emisión, y de la industria o mercado en donde realiza sus operaciones, existen requisitos específicos para su registro en el RNVE, entre estos se encuentran:

i. Sistema Técnico de Control Interno: se debe presentar un informe que contenga lo siguiente:
   a. Identificación, cuantificación, administración y seguimiento de los riesgos,
   b. Políticas, procedimientos y límites de riesgo.
   c. Monitoreo constante y reporte de los límites establecidos.

ii. Estructura tecnológica y operativa. Dicho informe contiene los siguiente:
   a. Soporte de los procesos y continuidad de negocio de la entidad,
   b. Planes de contingencia en caso de siniestros.

iii. Mecanismos tecnológicos y de comunicaciones.- de esta forma se garantiza el acceso permanente a la información.

3. Prospecto de la Emisión.

Uno de los puntos más interesantes es saber la conformación del Prospecto de la Emisión, y es propio destacar que el Prospecto de la Emisión no es distinto a lo establecido por muchas autoridades reguladoras del mercado de valores, el mismo debe contar con las características, condiciones y reglas de la emisión, y toda información adicional que sea requerida por el regulador de valores.

En iguales términos, el sistema financiero colombiano usa los macrotítulos representante de esta forma una emisión desmaterializada bajo la custodia de la institución depositaria.

4. Desarrollo de la figura del *"Emisor Recurrente"*

Para esta figura existen requisitos especiales para aquellos emisores que entren en la categoría de Emisor conocido y recurrente. En el caso colombiano, el emisor conocido y recurrente puede hacer emisiones en 2 días hábiles después de radicar ante la Superintendencia Financiera de Colombia los requisitos necesarios, inscribiendo de forma automática los valores en el RNVE.

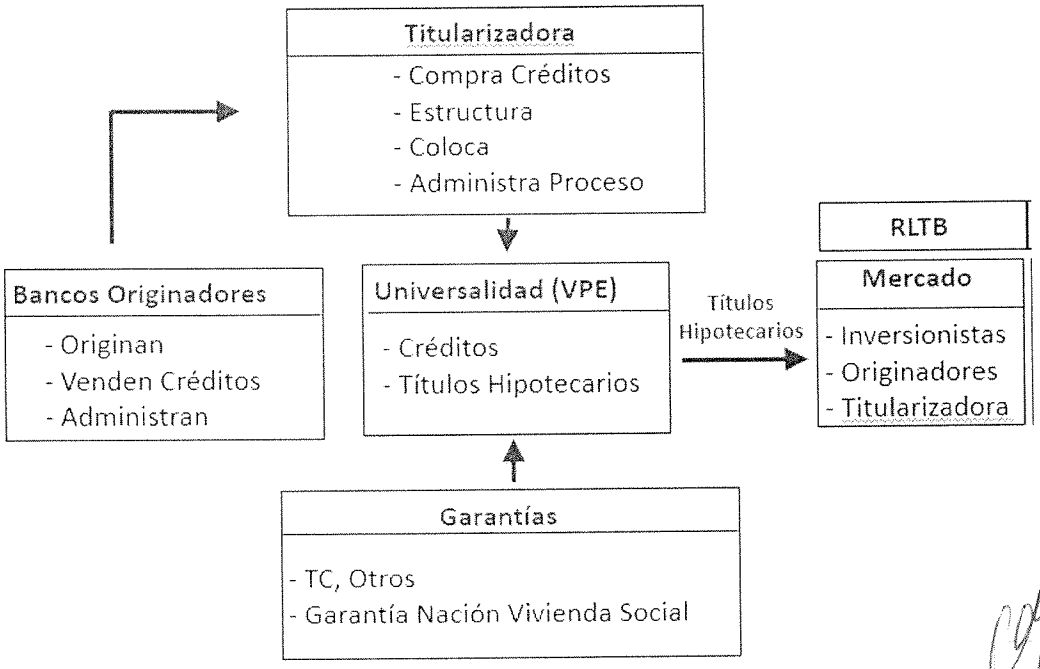
Características para ser un Emisor Recurrente o Emisor Conocido:

a. Estar inscritos en el RNVE.
b. Diligenciar y divulgar la encuesta de mejores prácticas corporativas.
c. Emisión de al menos 3 ofertas públicas inscritas en el RNVE por un monto agregado de 1.200.000 SMMLV o tener un PEC.
d. Contar con acciones, bonos o títulos resultantes de procesos de titularización inscritos en el RNVE.
e. Ausencia de sanciones en el mercado local e internacional (Emisor sus controlantes y administradores).

5. Proceso de Titularizaciones.

Es interesante la experiencia colombiana respecto al proceso de titularización y cómo han logrado agilizar el mismo:

1. El emisor debe enviar una solicitud para su registro de forma automática bajo la categoría de titularizaciones.
2. El regulador financiero colombiano hace un estudio y evaluación de la solicitud,
3. Procede a la inscripción en el RNVE y autorización de Oferta Pública.
4. Se presenta el Aviso de Oferta Pública.
5. Se procede con la Emisión y Colocación,
6. Se envían los resultados de la Oferta a la Superintendencia Financiera de Colombia.



Fuente: Titularizadora Colombiana

6. Revelación y Supervisión.

Las sociedades titularizadoras deben de cumplir con las normas sobre niveles de patrimonio adecuado y relación mínima de solvencia con el fin de:

- Proteger la confianza del público inversionista en el sistema,
- Proteger a los inversionistas,
- Asegurar el desarrollo de sus actividades en condiciones de seguridad y competitividad.

Todo esto va acompañado de los *Controles de Riesgo y Controles Legales* como lo son: el Patrimonio Técnico, Relación de Solvencia, Capital Mínimo requerido en la regulación.

Uno de los elementos interesantes para el seguimiento del desenvolvimiento de este tipo de registro de emisiones de títulos valores es la estructura con la que debe contar el regulador. Así tanto la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, como la Superintendencia Financiera de Colombia mantienen una supervisión en base a un monitoreo in situ y extra situ, que nos permite verificar lo siguiente:

- Revelación de información relevante y periódica al RNVE
- Información a suficiencia de la titularizadora y universalidades,
- Riesgos y Controles de ley,
- Revelación de Información en página web. Universalidades y sus emisiones.
- Verificación y control del buen Gobierno Corporativo.
- Protección de Inversionistas y temas societarios.

7. Información Pública, Información al Inversionista e Información al Mercado.

En la implementación de todos estos procesos es importante la información que es suministrada al público inversionista sobre la Titularizadora, la emisión y el emisor. De esta forma se debe hacer entrega de:

- El prospecto final y aprobado de colocación y reglamento de emisión y colocación,
- Actualización constante y periódica de los datos básicos del emisor registrado en el RNVE.
- Información bajo una periodicidad mensual, e información de fin de ejercicio, previamente se ha debido celebrar una asamblea y posterior a la asamblea, dependiendo lo que establezca los estatutos de la sociedad.
- Información Relevante y Hechos de Importancia.
- Reporte de Implementación de Código País- materia de Gobierno Corporativo.

- Información de la Titularizadora y Universalidades- web de la titularizadora: capital mínimo el cual no debe ser menor de 30.2 millones, solvencia, patrimonio técnico, riesgos.
- Domicilio de las operaciones del emisor,
- Órganos de Administración (Representantes Legales, ya sean principales y suplentes, Miembros de Junta Directiva, incluyendo sus Directores Independientes, Comité de Auditoría), Revisor Fiscal, Contador, Oficial de Cumplimiento, Situación de Control y grupo empresarial, Reformas Estatutarias.
- Informes Anuales de Calificación de Riesgo.
- Indicadores de Riesgo de la Titularizadora: Composición del Portafolio de inversiones y Riesgo de Mercado.
- Situación financiera, contable, jurídica, económica, incluyendo crisis materiales a nivel empresarial o de organización.
- Nuevas emisiones de valores.
- Cumplimiento de las Políticas de Gobierno Corporativo- Reporte de Implementación.
- Acuerdo entre los accionistas.
- Comité de Inversiones
- Revelación de Riesgos de Mercado, Prepago (redención anticipada), Crédito, Liquidez.
- Criterios para la Compra y Administración de la Cartera.
- Estadisticas por emisión e histórica.

8. Información con relación a las Universalidades:

a. Revelación completa en relación a la universalidad administrada.
b. Sitio web de internet adecuado para la transmisión de información al público.
c. Entendimiento de las emisiones, sus riesgos y riesgos que asumen inversionistas.
d. Prospecto e Información actualizada, incluyendo la Reglamentación de la Emisión y Colocación.
e. Estructura de la emisión, servicio de administración, recaudo de activos titularizados.
f. Reporte de forma mensual por cada Universalidad con indicadores sobre el estado de los activos.
g. De forma adicional hay reportes a revisar como lo son: informe sobre la emisión, estructura de la emisión, criterios de selección, calificación de los títulos y del proveedor de mecanismos de cobertura, vencimientos, reglamentación, contratos, prospectos, información consolidada de la emisión, informe sobre la cartera e informe sobre los títulos y las universalidades.

9. Metodología de Supervisión.

La Superintendencia Financiera de Colombia de forma atinada ha procedido a exigir el cumplimiento de los estándares internacionales de aceptación mundial para la revelación de información financiera y contable, que son los estándares NIIF.

Se regulan a través de la Ley 1314 -- 2009 los principios y normas de contabilidad e información financiera en Colombia, estableciendo disposiciones relacionadas a:

- Principios y normas de aseguramiento de información aceptados en Colombia,
- Autoridades Competentes, procedimientos para su expedición,
- Determinación de las entidades responsables para vigilar su cumplimiento.

a. Planeación: Factores de interés o elementos que sean necesarios revisar en supervisión.
b. Actividades significativas: relacionadas al objeto social y calidad del emisor,
c. Riesgos: Operativos, crédito, mercado o de lavado de activos.

Constantemente la Superintendencia Financiera de Colombia se encuentra monitoreando la información financiera, información relevante, gobernanza corporativa, controles de ley, haciendo participe a las áreas de Riesgo Operativo, Lavado de Activos, Mercados y Liquidez.