

PROGRAMA DE FORMACION FIDUCIARIA INTERNACIONAL PARAGUAY

Profesor : Doctor Leonardo Ascenzi
Módulo : Fundamentos para la Gestión Fiduciaria

Tema Titularización en el Paraguay - Referencia Legislativa – Exposición de un caso práctico.

Integrantes:
Nazzira Yunis
Jorge Fracchia
Victor Fernández
Javier Duarte

Diciembre/2011



Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- CASO PRÁCTICO
- CONCLUSIONES

Contenido

- **CONCEPTOS BÁSICOS**
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- CASO PRÁCTICO
- CONCLUSIONES

CONCEPTOS

EMISORES DE VALORES

Los emisores de valores son aquellos que acuden al Mercado de Valores en demanda de recursos financieros, emitiendo para tal efecto valores representativos de deuda o de participación; los cuales son adquiridos por los inversionistas. Son emisores de valores las sociedades anónimas, fondos de inversión cerrados, las entidades del Estado y otras personas jurídicas quienes pueden hacer oferta pública de valores siempre y cuando cumplan con todos los requisitos señalados en la Ley del Mercado de Valores.

VALORES QUE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES PARAGUAYO

1. Acciones
2. Bonos: los Bonos, son valores obligacionales representativos de deuda, por parte del emisor a favor del tenedor. Los bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario, para proporcionar liquidez al tenedor de los mismos.

VALORES QUE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES PARAGUAYO

3. Bonos Municipales: los Bonos Municipales son valores emitidos por los gobiernos municipales con el fin de financiar las obligaciones y los proyectos de los distintos municipios. Estos bonos devengan intereses y son negociables en el Mercado Secundario. En Paraguay, solo ha emitido la Municipalidad de Asunción.

VALORES QUE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES PARAGUAYO

4. Bonos del Tesoro General de la Nación: los bonos emitidos por el Tesoro General de la Nación tienen la finalidad de financiar las obligaciones y necesidades del sector público a través de su colocación en el Mercado de Valores y su negociación en las Bolsas de Valores del país. Pueden estar denominados: a) en moneda nacional, b) en moneda extranjera.

5. Pagarés: a diferencia de los bonos, los pagarés tienen plazos de vencimiento menores a un año.

VALORES QUE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES PARAGUAYO

6. Certificado de Depósito de Ahorro (CDA)

7. Certificado de Call Interfinanciero (CCI): son instrumentos emitidos por Bancos y Empresas Financieras a ser negociados exclusivamente entre ellos a corto plazo (hasta 30 días). No requieren autorización de la CNV para su emisión.

VALORES QUE NEGOCIAN EN EL MERCADO DE VALORES PARAGUAYO

8. Título de Inversión (TI): son obligaciones emitidas por empresas, con el objetivo de obtener recursos para financiamientos de los sectores productivos del país. Su plazo mínimo de negociación es de 90 días.

9. Cupón: parte desprendible de un título valor contra en cuya entrega se pagan dividendos en efectivo, intereses, dividendos en acciones, suscripciones, o bien se ejercen derechos de Split o canje.

TITULARIZACIÓN O SECURITIZACIÓN

Es una técnica de financiación por la cual se transforman activos inmovilizados líquidos, mediante la emisión y colocación en el mercado de títulos o documentos respecto de los cuales se realice oferta pública. De esta manera se elimina el riesgo del emisor y el cobro normal de sus acreencias pasa a depender de la calidad de sus activos securitizados y de las garantías que acceden a ellos. En Paraguay las sociedades securitizadoras pueden adquirir carteras de crédito hipotecarios o los que constan de letras hipotecarias y mutuos hipotecarios endosables. También llamado titularización.

TITULARIZACIÓN O SECURITIZACIÓN

La Titularización o Securitización es un mecanismo jurídico y financiero de movilización de activos, que consiste en el agrupamiento o empaquetamiento de bienes presentes o futuros generadores de Flujos de Caja, denominados “Activos Subyacentes”, mediante la creación de una estructura autofinanciada a través de la conformación de un patrimonio autónomo encargado de emitir valores susceptibles de ser colocados en el mercado público de valores.

TITULARIZACIÓN O SECURITIZACIÓN

La fuente exclusiva de pago de tales valores será el flujo de caja derivado de los Activos Subyacentes vinculados al proceso de Titularización. Los Activos Subyacentes están, entonces, representados en bienes presentes o futuros, cuyo flujo de caja constituye la fuente de pago de los títulos emitidos en desarrollo del proceso de titularización. Las características y condiciones de estos Activos Subyacentes deberán determinarse e identificarse en el respectivo contrato de fideicomiso.

Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- CASO PRÁCTICO
- CONCLUSIONES

RESEÑA EN PARAGUAY

En la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Paraguay, el 28 de setiembre de 1977 se crea la Bolsa de Valores y Productos de Asunción, constituyéndose a fines de ese año en Sociedad Anónima. Tras un largo periodo sin actividad alguna, en el año 1991 se promulga la Ley N° 94/91 del Mercado de Valores Paraguayo, por medio de la cual se crea el Marco Legal requerido para el inicio de las operaciones bursátiles. Así también, por medio de la misma, se crea el regulador del mercado, la Comisión Nacional de Valores.

RESEÑA EN PARAGUAY

Durante todo el año 1992 y parte de 1993, la BVPASA merced a la nueva Ley, consolida su estructura organizacional y tecnológica, emprendiendo una fuerte capacitación de sus funcionarios en primer lugar, y también de varios jóvenes profesionales paraguayos que operarían en el nuevo mercado. El 11 de octubre de 1993 se realiza la primera Rueda de Negociaciones de la BVPASA, con la participación de nueve empresas emisoras, siendo esta fecha el inicio de las operaciones en el Mercado de Valores en el Paraguay.

RESEÑA EN PARAGUAY

Durante el año 1998, se promulga la nueva Ley del Mercado de Valores (Ley N° 1284/98), y entra en vigencia a partir del 3 de agosto de 1999 hasta la fecha. Debemos destacar además que la BVPASA ha colaborado intensamente en varios proyectos que han dado origen posteriormente a nuevas leyes que de una u otra manera han optimizado las operativas en el Mercado Bursátil paraguayo.

RESEÑA EN PARAGUAY

El mercado de capitales tiene su origen en el Paraguay con la **Ley N° 772/1979**, la cual es modificada por;

**LEY N° 94/1991
QUE APRUEBA CON MODIFICACIONES EL
DECRETO-LEY N° 12 DEL 8 DE MARZO DE 1990,
QUE MODIFICA Y AMPLIA LA LEY N° 772/79 DE
MERCADO DE CAPITALES Y CREA LA COMISIÓN
NACIONAL DE VALORES.**

RESEÑA EN PARAGUAY

CAPITULO VII DE LA AUTORIDAD COMPETENTE EN MATERIA DE MERCADO DE CAPITALES

Artículo 79º.- Créase la entidad descentralizada denominada Comisión Nacional de Valores, que será la Autoridad competente en materia de Mercado de Capitales, encargado de la ejecución y fiscalización del cumplimiento de esta Ley y cuyo relacionamiento con el Poder Ejecutivo se hará a través del Ministerio de Industria y Comercio. La citada Comisión Nacional de Valores será administrada por un Consejo de Administración y contará con un órgano de consulta denominado Comité Consultivo. A su vez la Ley 94/91 es derogada por la **Ley N° 1284/1998.**

Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- CASO PRÁCTICO
- CONCLUSIONES

MARCO LEGAL

Ley 1284/98 La presente Ley regula la oferta pública de valores y sus emisores, los valores de oferta pública, las bolsas de valores las casas de bolsa y en general los demás participantes en el mercado de valores así como la Comisión Nacional de Valores (Art. 1). Toda oferta pública de valores requerirá la autorización de la Comisión (Art. 5). Los valores se representaran en títulos que son instrumentos necesarios para ejercitar el derecho literal y autónomo que en ellos se consigna.

MARCO LEGAL

También podrán efectuarse oferta pública con valores no consignados por escrito que representen derechos de crédito, de suscripción, de propiedad de participación y otros en cuyo caso se deberán expedir certificados en lo que consten los derechos que confieren, conforme lo reglamente la Comisión Nacional de Valores (Art 8). Registro de Mercado de Valores, en el registro se inscribirán los valores objetos de oferta pública, los emisores, las bolsas las casas de bolsa, sociedades administradoras de fondos, las sociedades securitizadoras, otros (Art 14). Además deben estar inscritos en la Bolsa de Valores (Art. 18).

MARCO LEGAL

Ley N° 1036/96 Que Crea y Regula las Sociedades Securitizadoras. Las securitizadoras son sociedades que tienen por objeto exclusivo la adquisición de carteras de crédito formadas con los títulos a que se refiere el artículo 8 de la presente ley y la emisión, sobredichas carteras de créditos de títulos de deuda de oferta pública de corto mediano o largo plazo. Estas sociedades serán autorizadas y controladas por la Comisión Nacional de Valores.

MARCO LEGAL

Ley N° 3.899/2011 Que regula las Sociedades Calificadoras de Riesgo. Deroga la Ley N° 1056/97. Las sociedades que tienen por objeto exclusivo la calificación de riesgo referidas a bancos y otras entidades financiera compañías de seguros, cooperativas, empresas, sociedades emisoras de títulos de deuda y títulos accionarios, y en general, de todo título valor de oferta pública o privada, representativo de deuda o capital, cuotas de fondos de inversión, cuotas de fondos mutuos.

MARCO LEGAL

Resolución N° 12/11 del Banco Central del Paraguay: que reglamenta la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios Que Crea y Regula las Sociedades. Los bancos, las financieras, las empresas fiduciarias y la Agencia Financiera de Desarrollo están autorizadas de manera general para celebrar y ejecutar, en calidad de fiduciarios, las operaciones y negocios fiduciarios a que se refiere la Ley N° 921/96 "DE NEGOCIOS FIDUCIARIOS".

MARCO LEGAL

CLASES DE TÍTULOS Y PLAZOS

i) Títulos de deuda o de contenido crediticio, la entidad fiduciaria obrando en nombre y por cuenta del fideicomiso, se obliga a cancelarle a los inversionistas el principal y los intereses de acuerdo con las condiciones determinadas en aquellos. En éste caso, como los Activos Subyacentes que conforman el fideicomiso respaldan el pasivo adquirido con los inversionistas, la entidad fiduciaria está obligada a adoptar las medidas necesarias para obtener el ingreso o recaudación de los flujos de fondos requeridos para el oportuno pago del capital y los intereses correspondientes a los títulos emitidos.

MARCO LEGAL

ii) Títulos de participación, en los cuales el inversionista adquiere un derecho o alícuota en el fideicomiso conformado por los Activos Subyacentes objeto de movilización, participando en las utilidades o pérdidas que genere el respectivo negocio fiduciario. En los procesos de titularización no se podrán emitir títulos con plazo de vencimiento final inferior a un año. El plazo máximo de rescate o redención de los títulos no podrá superar el plazo del contrato de fideicomiso que dio origen a la conformación del patrimonio o del fondo de valores, según el caso. Los títulos emitidos en desarrollo de un proceso de titularización podrán ser desmaterializados.

MARCO LEGAL

Resolución N° 12/11 del Banco Central del Paraguay que reglamenta la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios:

- *Titularización de cartera de créditos y otros activos generadores de un flujo de caja.
- *Titularización de inmuebles.
- *Emisión de títulos de deuda o de contenido crediticio con garantía inmobiliaria.
- *Titularización de proyectos de construcción

MARCO LEGAL

Resolución N° 12/11 del Banco Central del Paraguay que reglamenta la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios:

*Procesos de titularización para la financiación de obras de infraestructura y prestación de servicios públicos.

*Procesos de titularización para la financiación de proyectos de desarrollo agrícola, agroindustrial, pecuario y tecnológico.

MARCO LEGAL

Resolución N° 12/11 del Banco Central del Paraguay que reglamenta la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios:

- *Procesos de titularización estructurados sobre acciones.
- *Procesos de titularización estructurados sobre títulos de deuda pública.
- *Procesos de titularización de productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities.

MARCO LEGAL

Resolución N° 12/11 del Banco Central del Paraguay que reglamenta la Ley N° 921/96 de Negocios Fiduciarios:

*Procesos de titularización para la financiación de obras de infraestructura y prestación de servicios públicos.

*Procesos de titularización para la financiación de proyectos de desarrollo agrícola, agroindustrial, pecuario y tecnológico.

MARCO LEGAL

Resolución CNV N° 854/05 del 03/06/2005

*Establece el Procedimiento de Inscripción de Títulos Valores Emitidos a Través de la formación de PATRIMONIOS AUTÓNOMOS para oferta pública.

*REGLAMENTA el procedimiento para la inscripción de títulos valores emitidos en operaciones fiduciarias de acuerdo a lo previsto en la Ley 921/96 y sus Reglamentaciones.

MARCO LEGAL

Resolución BVPASA N° 885/09, de fecha 21/12/09 que “Establece el Reglamento Operativo y Reglamento del Sistema Electrónico de Negociación (SEN) de la Bolsa de Valores y Productos de Asunción S.A.” (Aprobada por Res. CNV N° 1244/09 de fecha 29/12/09)

Resolución CNV N° 1.260/10, de fecha 15/03/10 que “Establece normas de carácter general para la emisión de títulos de deuda bajo el esquema de Programa de Emisión Global”.

MARCO LEGAL

Programa de Emisión Global: Emisión mediante la cual una entidad, estructura con cargo a un monto global, la realización de varias emisiones a través de Series.

**PROGRAMA DE EMISION GLOBAL (G. o USD.)
100**

Luego, la empresa emite las series cuyos montos se ajustan a su programación financiera, sin exceder el monto máximo autorizado a emitir dentro del programa y dentro del plazo permitido.

Serie I	Serie II	Serie III	Serie IV
25	25	25	25

MARCO LEGAL

Para el registro del Programa de Emisión Global en la CNV, deben presentarse los siguientes documentos:

- *Nota de solicitud de inscripción. (Firma – Características)
- *Prospecto de Emisión Global.
- *Copia autenticada del Acta de Emisión.
- *Antecedentes Adicionales.
- *Comprobante de pago del arancel correspondiente.

Parte I.

Resumen del Programa de Emisión

- Denominación del Programa de emisión
- Moneda
- Monto máximo autorizado a emitir
- Monto emitido dentro del presente programa (excluir la emisión actual)
- Tipo de título
- Plazo de vigencia del programa
- Resolución y fecha de aprobación en la CNV y en la BVPASA
- Forma de representación de los títulos
- Custodio
- Agente organizador/colocador
- Representante de obligacionistas (Ver Acta....)
- Procedimiento de Rescate Anticipado (s/ Acta)

Antecedentes Adicionales

- Contrato suscrito con representante de obligacionistas (copia autenticada). (Art 51 Ley 1284)
- Modelo de título global de series según SEN (Art. 16)
- Constancia de constitución de garantías (si hubiere)
- Informe del Síndico s/ art 54 Res. CNV N° 763/04.
- Modelo de aviso a publicar
- (Anexo IV s / Res. CNV N° 1260/10
- Antecedentes inc. g, h, i del Art. 54 de la Res. 763/04.
 - g) Estados Cont. Último trimestre.
 - h) Certificados(quiebra, interdicción)
 - i) Declaración jurada sobre veracidad

AGENTES INTERVINIENTES

La originadora: se considera como tal una o más personas naturales o jurídicas que transfieren los Activos Subyacentes base del proceso de titularización.

El agente de manejo: que es la entidad fiduciaria, quien como titular jurídico de los Activos Subyacentes que conforman el patrimonio autónomo emite los títulos o valores, recauda los recursos provenientes de dicha emisión y se relaciona jurídicamente con los inversionistas en virtud de su carácter de emisor, conforme a los derechos incorporados en los títulos.

AGENTES INTERVINIENTES

La administradora: es la entidad encargada de la conservación, custodia y administración de los Activos Subyacentes objeto de la titularización, así como del recaudo y transferencia al agente de los flujos provenientes de los Activos Subyacentes titularizados.

La colocadora: es la entidad que, facultada por su objeto social, puede actuar como suscriptor profesional o underwriter, conforme al régimen legal pertinente.

AGENTES INTERVINIENTES



Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- **VENTAJAS**
- CASO PRÁCTICO
- CONCLUSIONES

VENTAJAS

- *La emisión de títulos o valores negociables a inversores, respaldados con los activos transferidos que aseguran un flujo determinado de dinero.
- *Participación previa de al menos una sociedad profesional e independiente que "califique" el riesgo de repago de los valores negociables a emitirse, permitiendo que los mismos ingresen al mercado con una calificación profesional.

VENTAJAS

*Los valores negociables a emitirse tendrán mejor calificación que los créditos originales, porque el mecanismo de securitización puede disminuir considerablemente el riesgo crediticio de los inversores, aplicando técnicas de reducción de la siniestralidad proveniente de impagos o incumplimientos de los deudores de los créditos cedidos.

*Un mercado alternativo y complementario al tradicional sistema bancario, porque ofrece diferentes alternativas de inversión y financiamiento.

VENTAJAS

*En la titularización participa el inversionista directamente en las decisiones de su inversión, conociendo el destino de sus recursos (proceso de “desintermediación financiera”).

*Mayores plazos de financiamiento. Esto es muy positivo especialmente para aquellos demandantes de fondos que deben aplicar estos recursos a proyectos de inversión de mediano y largo plazo.

VENTAJAS

*Costos de financiamiento y rendimientos de inversión más convenientes, por ser más accesible tanto para los emisores como para los inversionistas. El mercado de Valores ofrece menores costos de financiamiento y rendimientos atractivos con relación al riesgo de la inversión.

*Las empresas obtienen fuentes diversificadas de recursos que garantizan su estabilidad e independencia crediticia.

VENTAJAS

*Existen más y mejores alternativas de inversión, en condiciones de transparencia, equidad e igualdad de oportunidades.

*El Mercado de Valores está supervisado y controlado por la Comisión Nacional de Valores, que tiene entre sus principales objetivos la protección al público inversionista. Asimismo, las Bolsas cuentan con mecanismos propios de autorregulación para velar por la transparencia de las operaciones que en éstas se realizan.

Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- **CASO PRÁCTICO**
- CONCLUSIONES

CASO PRÁCTICO

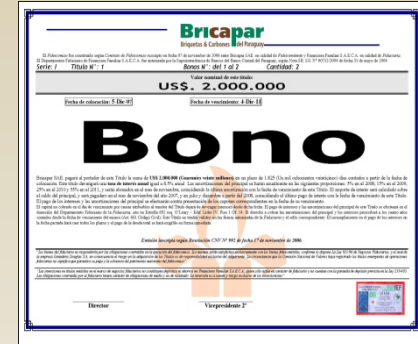
EMISIÓN DE BONOS

- a) Emite la SAE y garantiza con Fideicomiso de Administracion y Garantia – Bricapar SAE
- b) Emite el Patrimonio Autónomo a traves de un Fideicomiso – La Susana

Emite la Sociedad Anónima Emisora



Emisor

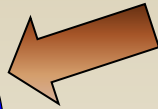
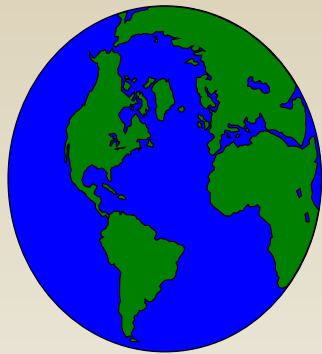


Fideicomitente

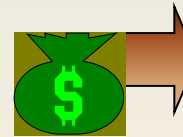
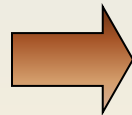
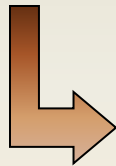


Son Beneficiarios del Fideicomiso constituido los Tenedores de Bonos

Flujo de Fondos



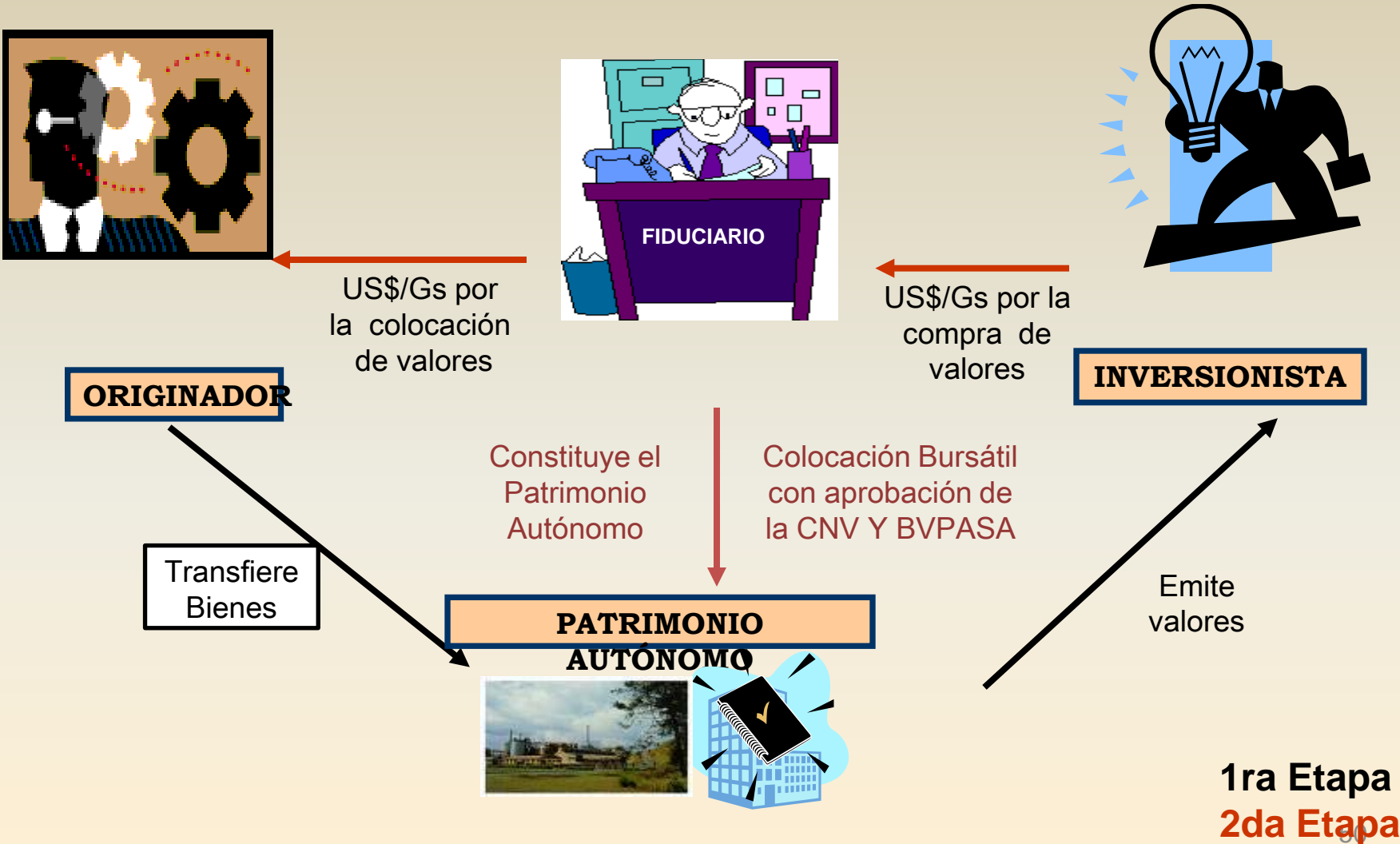
Bricapar Exporta



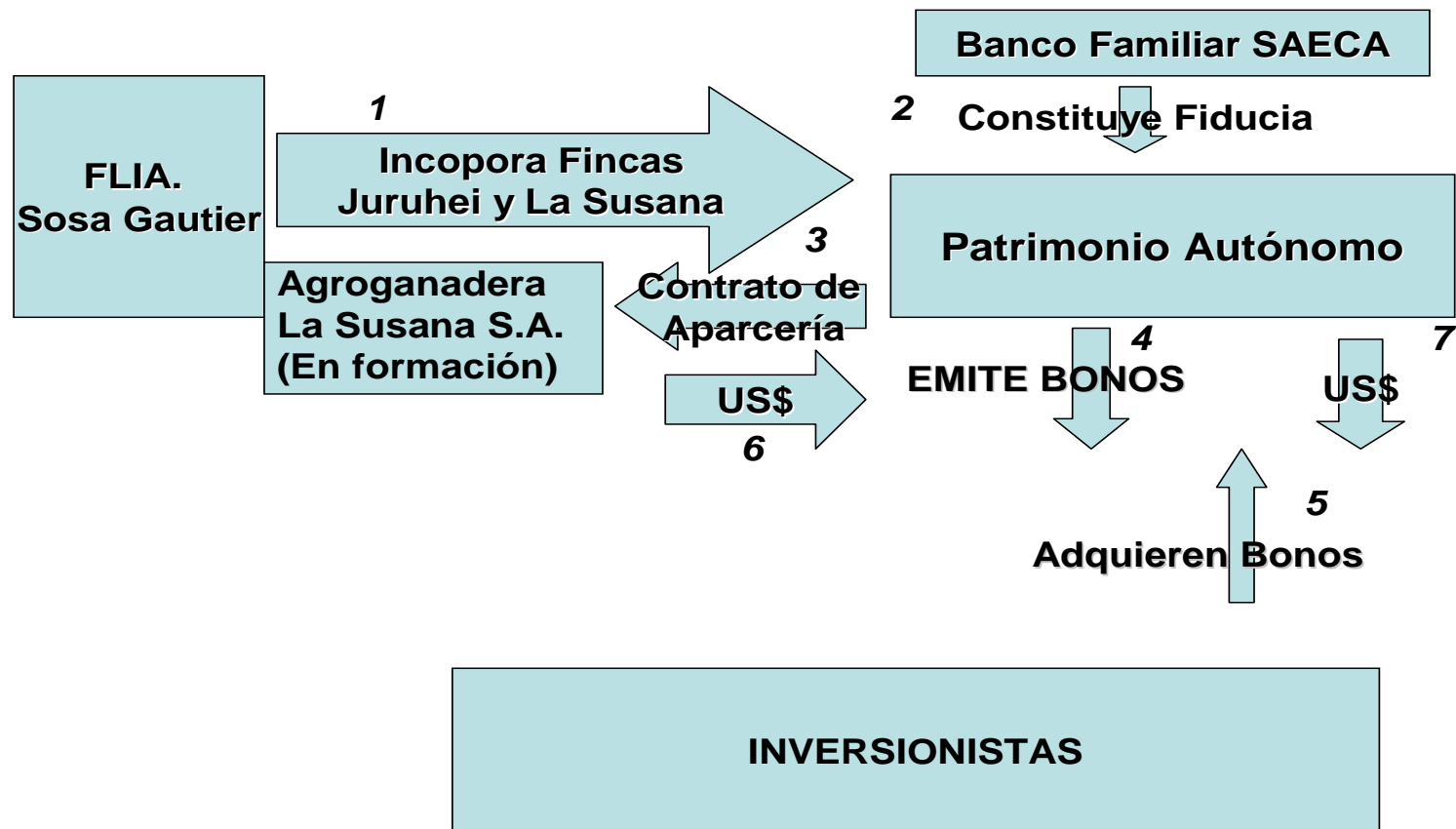
Los Fondos ingresan a la Cuenta Fiduciaria

El Fiduciario da prioridad al pago del Servicio de los Bonos

Operativa Emisión de Títulos con un Patrimonio Autónomo-Fideicomiso



Emite el Patrimonio Autónomo a través de un Fideicomiso – La Susana



Se recuerda la vigencia de lo dispuesto en el Art. 57, de la Res. 763/04, que establece la obligatoriedad de las empresas e intermediarios de entregar el prospecto a los potenciales inversionistas.

Contenido

- CONCEPTOS BÁSICOS
- RESEÑA EN PARAGUAY
- MARCO LEGAL - AGENTES INTERVINIENTES
- VENTAJAS
- CASO PRÁCTICO
- **CONCLUSIONES**

CONCLUSIÓN

Paraguay posee un alto potencial para desarrollar negocios de Titularización tanto para apalancar inversiones del sector público como también del sector privado.

Se cuenta con un marco legal acorde a las necesidades.

Sin embargo,

Existe aún poca experiencia en el negocio de Titularización.

Se observa una baja experiencia en el Mercado de Valores. El mismo aún se encuentra en estado incipiente.

Existe una baja formación de los agentes y público en general tanto en el quehacer fiduciario así como en el negocio de titularización

La ABP y el BCP conjuntamente con la FELABAN a través de la COLAFI están disminuyendo esta brecha a fin de lograr que el negocio tanto de Titularización como de otros tipos de Fideicomisos puedan desarrollarse.

- **Muchas Gracias por su atención.**