

Perfeccionando la Institucionalidad

Mercado de Capitales

.....● Octavio Bofill Genzsch

GRASTY QUINTANA MAJLIS & CIA
ABOGADOS

Abril 2004

Mercado de Capitales

Perfección de procedimientos:

- Bonos corporativos y de infraestructura
- Bonos securitizados
- Efectos de comercio

Mercado de Deuda.
Principios aplicables a
Productos de Capital.

Perfección de contenidos:

- Securitización
- Infraestructura

Propuestas:

- Fideicomisos
- Pre-aprobaciones vinculantes
- Agente de Garantías en Securitización

Mercado de Capitales

Procedimientos

→ Necesidad de acortar plazos

└─ Mayor tiempo es costo para todos: Particulares y para el Estado. En la práctica una emisión es un proceso de tres meses.

→ Revisar sustancialidad de requisitos impuestos por regulaciones

- └─ ¿Son necesarios?
- └─ ¿Pueden acompañarse de otra manera?
- └─ ¿Pueden agregarse o cumplirse en otro momento?

Re-pensar
procedimientos
y contenidos

→ Morigerar fuerzas contrapuestas

└─ Normativa: el contacto con el inversionista está al final del procedimiento, con el producto ya definido.

└─ Realidad / Ideal: La definición del interés y estructura del producto, deben estar al comienzo del procedimiento.

→ Correcciones y actualizaciones menores

Mercado de Capitales

Procedimientos

Casos Concretos

→ Requisitos de ingreso SVS

**Clasificadores
de Riesgo**

- Clasificadoras necesitan semanas para hacer su trabajo y concluir con un certificado.
- SVS no clasifica el riesgo del producto, por lo que debería contarse entre los antecedentes de inscripción, no de solicitud.

→ Requisitos de ingreso SVS

Prospecto

- Prospecto legal que no circula
- Prospecto comercial que sí circula y es distinto del aprobado por SVS
- Acompañar uno solo a la SVS, a la inscripción
- Salvo con efectos de comercio

Mercado de Capitales

Procedimientos

Casos Concretos

→ Clasificación de Riesgo CCR

- Anticipo revisión del producto
- Mayor iteración
- Sistema de incentivos para evitar frenesí de productos inmateriales.
Calificación de Agentes del Sistema.
- Mejorar frecuencia u oportunidad en sesiones de comisión.

→ Programas: escrituras especiales

- Financiamiento directo del inversionista al originador;
elusión de financiamiento puente y abaratamiento de costos de intermediación.

Depósito

→ Aviso de colocación

Bonos vs. Securitizados

Procedimientos

Casos Concretos

→ Bonos: acompañar documentos corporativos a la solicitud

- Ej. Inscripción convenios limitativos, ref. accionistas 111 LMV
- Constancia constitución de garantías: para qué, SVS revisa? Responsabilidad?

→ Efectos de comercio

- Constitución de garantías a la inscripción
- Tratamiento ejecutivo títulos desmaterializados: MK2

Mercado de Capitales

Contenido

→ Precisión del activo Flujos de Pago

- En normas de securitización
- En normas de concesiones de infraestructura
- En normas de quiebras
- Independencia del título
- Precisión efectos financieros y tributarios

Prendas

**Desasimio ex-ante
del flujo
Inembargabilidad /
warrants**

**Publicitación
a terceros**

→ Certificados de participación variable

— Rentabilidad vs. intereses de ley de operaciones de crédito de dinero.

→ Impuesto de timbres

— Impuesto al Bono Subordinado: otros pasivos permitidos al Pat. Separado.

Mercado de Capitales

Contenido

- Notificación Cesión de Crédito **Oponible al acreedor del originador**
- Administración activos subyacentes **Subcontratación e IVA**
- Límites de Inversión en Securitizados **Uniformar respecto del Patrimonio Separado**
- Ampliar plazos de programas de securitizados
- Límites de emisión bancos relacionados, 35% activos
- Liquidez Bonos Securitizados
 - └ sistemas de información permanente del comportamiento de los PS: rol de la administración maestra.
- Bonos Infraestructura
 - └ desarrollo de la industria sin monoliner.

Mercado de Capitales

Propuestas Adicionales

→ Fideicomisos

- ___ Múltiples aplicaciones, diversos fines; añade flexibilidad al régimen legal que subyace al mercado de capitales.
- ___ Escrow profesional; Reemplazo cartas de resguardo; notarías.
- ___ Su aplicación trasciende al mercado de capitales.

→ Agente de Garantías en Securitización

- ___ Más allá de MK2. Garantías a favor de Originador se agencian para el Patrimonio Separado

Costo de inscripción y anotación más eficientes

→ Pre-aprobaciones vinculantes

- ___ Esquema de trabajo que vincule a la autoridad y al particular, anticipa criterios a firme, genera eficiencia.