



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

CASOS PRÁCTICOS DE EMISIONES SIMPLIFICADAS Y POR PLATAFORMA DE FINANCIAMIENTO COLECTIVO

Juan Pedro Cantera

9 de Julio 2024

INDICE

- I. Cambios regulatorios en materia de Emisiones Simplificadas
- II. Casos prácticos de emisores y emisiones bajo el régimen simplificado
- III. Marco regulatorio de empresas administradoras de plataformas de financiamiento colectivo (EAPFC)
- IV. Caso práctico de inscripción de emisor y emisión en EAPFC
- V. Conclusiones y futuros pasos

I. Cambios regulatorios en materia de emisiones simplificadas

- [Ley N° 19.996](#) “Ley de Rendición de Cuentas” introducen modificaciones en la Ley Nro. 18.627 (Ley de Mercado de Valores) (9/11/21) (habilita las emisiones simplificadas)
- [Decreto 365/016](#) “Aprobación del régimen de emisiones simplificadas de valores de oferta pública para pequeñas empresas y medianas empresas” (28/11/16)
- Por su parte la SSF emitió la siguiente normativa:
- [Circular Nro. 2283](#) (20/07/17) (Emisión simplificada)
- [Circular Nro. 2405 y 2406](#) (22/07/22) (Emisión simplificada modificación)
- [Circular Nro. 2447](#) (28/02/2024) (Emisión simplificada con reserva de tramo)

I. Cambios regulatorios en materia de emisiones simplificadas

- La primera versión (Circular 2283) solo contemplaba la emisión de MYPIMES, y la reducción de requerimientos (que habilita el Decreto 365/016) es mínima, por lo que los costos de emisión continúan elevados para el tipo de empresa habilitada a usar el mecanismo.
- En función de ello se valoró la necesidad de bajar requerimientos a efectos de que el mecanismo fuera efectivo y se promovió un cambio en la ley (habilitando que a los emisores bajo este régimen se le pudieran bajar requisitos en materia de gobernanza). Una vez modificada la ley, se modificó la normativa bajando requerimientos (Circulares 2405 y 2406) y ampliando alcance del régimen.
- Por último, desde el mercado se planteó por parte de los intermediarios, la necesidad de poder reservar un tramo de la emisión para un grupo determinado, por ejemplo clientes. Eso facilitaría al pasaje de emisiones de carácter privado al régimen de oferta pública, además de dar incentivos a la estructuración de este tipo de emisiones para sus clientes, ya que de esa forma podrían obtener ingresos por el carácter de estructurador, y luego por la operativa con los inversionistas (Circular 2447).

I. Cambios regulatorios en materia de emisiones simplificadas

Los requerimientos se bajan en el siguiente sentido:

- No se exige calificación crediticia
- Se requiere menos información contable y de gestión (tanto en la periodicidad como en el tipo de información)
- No se exige la función de Auditoría Interna (excepto empresas grandes) ni Comité de Auditoría
- No se exige integración mínima del Directorio
- Se puede usar normas contables para pymes

Se bajan costos en las emisiones, haciendo posible el acceso a empresas más pequeñas, aunque también a empresas que deseen financiamiento de menor cuantía a mayor plazo a través del mercado de capitales (no se limita a las empresas grandes).

Asimismo se dispuso en la web del BCU un [modelo de Prospecto de Emisión de Obligaciones Negociables bajo el régimen simplificado](#), a efectos de bajar costos de estructuración.

II. Casos prácticos de emisores y emisores simplificadas

El régimen de emisión simplificada surge en el año 2017, pero recién a posteriori de la última revisión normativa (a inicios de 2024) se han presentado los siguientes emisores y emisiones:

Nombre del Emisor	Tipo de emisión simplificada	Fecha de emisión	Monto emitido	Operativa
EBITAL S.A (3/5/24) (proyectos de construcción e ingeniería civil)	Obligaciones Negociables	30/05/24	6500000 USD (Serie 1 de programa por hasta 100000000 UI)	17 operaciones por 415000 USD
Zorzal Inversiones Tecnológicas S.A (13/05/24)	Acciones	27/06/24	36500000 UI (Serie 1 de programa por hasta 100000000 UI)	Sin información a la fecha
Kefordy S.A (7/6/24)	Obligaciones negociables	No ha emitido aún		
Glenfir S.A (en proceso de inscripción)	Obligaciones negociables			

III. Marco regulatorio de Empresas Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colectivo

- [Ley N° 19.820](#) “Fomento del Emprendedurismo” introducen modificaciones en la Ley Nro. 18.627 (Ley de Mercado de Valores) (27/07/19) (habilita el financiamiento colectivo)
- Por su parte la SSF emitió la siguiente normativa
- [Circular Nro. 2377](#), [2380](#) y [2382](#) (28/12/2020) (Plataformas de Financiamiento Colectivo)

III. Marco regulatorio de Empresas Administradoras de Plataformas de Financiamiento Colectivo

Las plataformas de financiamiento colectivo son mercados de negociación de valores de oferta pública abiertos a la participación directa de los inversores y reservados a emisiones de monto reducido.

En este sentido el foco en la regulación se puso en los requerimientos para la empresa administradora de plataforma de financiamiento colectivo. Es esta la que se autoriza y supervisa, y a su vez en la que recae la evaluación de los emisores y emisiones en su ámbito.

En cuanto a los emisores en el ámbito de estas empresas administradoras de plataformas de financiamiento colectivo, se limita por volumen de ventas (inferior a 11,5 millones de USD). También los montos en circulación por emisor (no podrá superar aprox. 1,5 millones de USD).

Se incorpora la figura de pequeño inversor al que se le limita el monto de inversión.

IV. Caso práctico de inscripción de emisor y emisión en EAPFC

La emisión de normativa data del año 2020, y recién este año se procedió a autorizar la primera empresa administradora de plataformas de financiamiento colectivo:

EAPFC	Emisores en EAPFC	Emisión en EAPFC	Estado de emisión	Otros comentarios
CROWDER (4/1/24 autorización y en junio comunica inicio de actividades)	Foxsys SAS (20/06/24)	Bono por hasta USD 1000000	En proceso de suscripción (hasta 19/08/24)	*Inversión mínima: 100 USD *Suscripción al 8vo día: 175916 USD *Cantidad de inversores: 101

V. Conclusiones y futuros pasos

- Las modificaciones normativas en materia de emisiones simplificadas, incorporando flexibilizaciones y bajando requerimientos están teniendo impacto en el mercado.
- Es vital el desempeño de estos nuevos emisores y emisiones a efectos de impulsar el desarrollo del régimen simplificado por el impacto que esto puede tener tanto en el mercado de valores como en la economía ya que se abren posibilidades de financiamiento.
- Debemos seguir observando el funcionamiento de los mecanismos implementados a efectos de valorar posibles espacios de mejora, como por ejemplo la emisión en régimen simplificado de fideicomisos financieros con ciertas características.
- Aunque recientemente se autorizó y está funcionando una empresa administradora de financiamiento colectivo, teniendo al primer emisor y emisión bajo este régimen, se estará analizando la revisión de la normativa en base a diversos planteos como ser límites o instrumentos.



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

MUCHAS GRACIAS.

Juan Pedro Cantera

9 de Julio 2024