

EL FINANCIAMIENTO DE LAS PYMES Y PROYECTOS DE MENOR TAMAÑO A TRAVÉS DEL MERCADO DE CAPITALES URUGUAYO



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

AGENDA

- VEHICULOS DE FINANCIAMIENTO DE PROYECTO
- COMPARATIVA DE LOS TRES REGIMENES DE EMISION
- FIDEICOMISOS FINANCIEROS DE OFERTA PUBLICA
- OBLIGACIONES NEGOCIABLES Y ACCIONES
- FONDOS DE INVERSION
- CAMBIOS DE PERIMETRO REGULATORIO Y CONCLUSIONES

VEHICULOS para el financiamiento de proyectos

Instrumentos	Ley marco	Forma de distribución	Oferta pública	Oferta privada
Fondos de Inversión abiertos y cerrados	Ley 16774 27/12/1994	Una vez aprobado el reglamento se puede distribuir públicamente		
Fideicomiso Financiero	Ley 17703 4/11/2003	Oferta Pública Oferta Privada	Régimen General Régimen Simplificado (*) Crowdfunding(*)	Se estampa constancia que es de O.privada para registro en MEC
Obligaciones negociables	Ley 16060 y Ley 18627 (16/12/2009)	Oferta Pública Oferta Privada	Régimen General Régimen Simplificado (*) Crowdfunding(*)	Puede hacerse si no cae en la definición del artículo 1 RMNV
Acciones	Ley 16060 y Ley 18627	Oferta Pública Oferta Privada	Régimen General Régimen Simplificado (*) Crowdfunding(*)	Idem Obligaciones negociables
Fideicomiso Administración/de Garantía	Ley 17703	No emiten valores, pueden administrarlos cualquier fiduciario		

Regímenes de emisión

Oferta pública-Régimen general	Oferta pública- Régimen Simplificado (Foco en Pyme)	Oferta pública- Administrador de Plataforma de Financiamiento Colectivo (Solo para Pyme)
Solicitud de inscripción de Emisor y Valor por parte del emisor (fiduciario) ante BCU	Solicitud de inscripción de Emisor y Valor por parte del emisor (fiduciario) ante BCU	Solicitud de inscripción del emisor y valor ante la plataforma, esta remite a BCU. En FF el proceso es diferente.
Se puede emitir Acciones, ONs y FF (títulos de deuda, participación o mixtos)	Se puede emitir acciones, ONs y FF (*) En caso de emisores con ventas anuales > 75.000.000 UI, sólo ONs. Para FF aplica al patrimonio fideicomitado en su constitución.	Emisor puede emitir ON, Acciones, también puede ser FF (*)

Regímenes de emisión

Oferta pública-Régimen general	Oferta pública- Régimen Simplificado	Oferta pública- Administrador de Plataforma de Financiamiento Colectivo
Sin límite en tamaño de la emisión, ni del emisor	Emisor sin límite de tamaño Límite de emisión: 100.000.000 UI Límite de inversión a inversores pequeños (UI 120.000 por emisión y UI 360.000 en total del sistema) (límites emisión en caso de FF respecto del fideicomitente) (inversor pequeño: 1.000.000 UI activos financieros)	Emisor con ventas anuales < 75.000.000 UI Límite de emisión: 20.000.000 UI Límite de inversión a inversores pequeños (UI 75.000 por emisión y UI 225.000 en total del sistema) (límites emisión en caso de FF respecto del fideicomitente)
Requerimientos de calificación de riesgo, auditoría externa, gobierno corporativo del emisor, información periódica del emisor y de la emisión.	Se elimina el requisito de calificación de riesgo, se sustituye auditoría por revisión limitada y tiene menores requisitos de gobierno corporativo.	Se elimina el requisito de calificación de riesgo, se sustituye auditoría por compilación y tiene menores requisitos de gobierno corporativo. Mayores requerimientos sobre el administrador de la plataforma.
	Pueden emitir en régimen simplificado quienes tengan emisiones en régimen general.	No pueden emitir en este régimen quienes tengan emisiones en régimen general o simplificado.

Fideicomisos Financieros de Oferta Pública

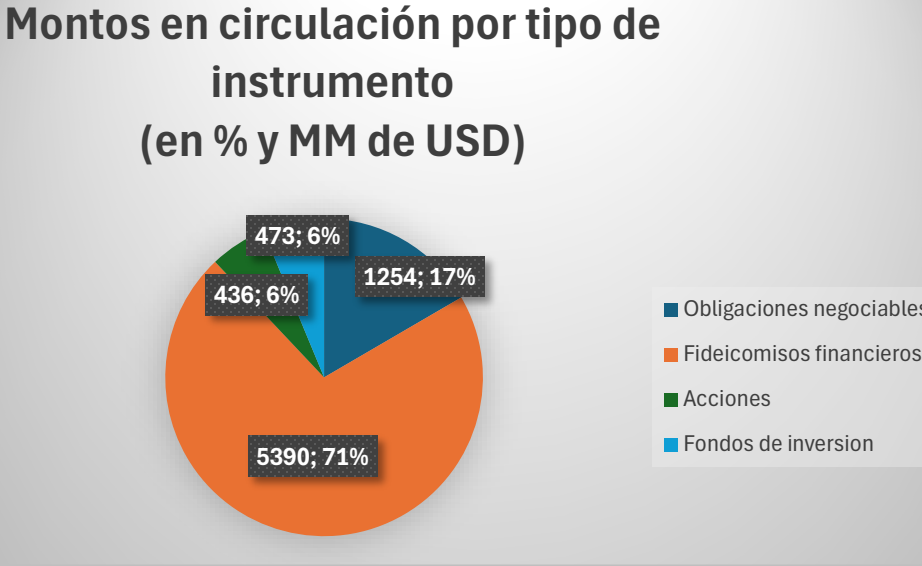
- Solo pueden ser fiduciarios financieros una institución de intermediación financiera o AFISA
- Se requiere escritura pública en los instrumentos en que se constituyen, modifiquen o cancelen los fideicomisos
- Se inscriben los fideicomisos, modificaciones y cancelaciones en el Registro de Actos Personales del MEC
- El plazo máximo de un fideicomiso financiero es de 30 años
- Pueden emitir títulos de deuda garantizados con los bienes que integran el fideicomiso, certificados de participación en el dominio fiduciario o títulos mixtos que otorguen derechos de crédito y derechos de participación sobre el remanente
- A partir de este año se habilita la emisión de fideicomisos financieros simplificados y a través de administradores de plataformas de financiamiento colectivo

Obligaciones negociables y acciones

- Pueden ser emisores las sociedades comerciales, entes autónomos y sociedades de participación estatal del dominio comercial o industrial del estado.
- Se inscribe en el Registro de Mercado de Valores del BCU al emisor y los valores o emisión de acuerdo con los requerimientos establecidos en función del régimen bajo el cuál se inscribe.
- Se pueden emitir bajo el régimen general de oferta pública, régimen simplificado o a través de plataformas de financiamiento colectivo según importe de emisión y tamaño de empresa.

Obligaciones negociables, acciones y Fideicomisos Financieros

Emisores de obligaciones negociables y acciones			
Emisor	Tipo de Valor	Moneda	Regimen
Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas	ON	USD, UI Y \$U	General
Areaflin S.A.	Acciones		General
CITRICOLA SALTEÑA S.A.	ON	USD	General
CLEDINOR SA	ON	USD	General
COOPERATIVA NACIONAL DE PRODUCTORES DE LECHE	ON	USD	General
FRIGORIFICO MODELO S.A.	Acciones		General
HRU S.A.	ON	USD	General
INDUSTRIA SULFÚRICA S.A.	ON/Acciones	USD	General
La Tahona Desarrollos S.A.	ON	USD	General
La Tahona Inversiones S.A.	ON	USD	General
RUNTUNA S.A.	ON	USD	General
TA-TA S.A.	ON	USD	General
Tonosol S.A.	ON	USD	General
Unidad Punta de Rieles S.A.	ON	UI	General
FOXSYS S.A.S	ON	USD y UI	Plataforma
PRODUITS DE FRANCE SAS	ON	USD	Plataforma
EBITAL S.A.	ON	USD	Simplificado
GLENFIR S.A.	ON	USD	Simplificado
KEFORDY S.A.	ON	USD	Simplificado
Zorzal Inversiones Tecnológicas S.A.	Acciones	UI	Simplificado
CARRASCO NOBILE S.A.	ON	USD y UI	Simplificado



Tipo de instrumento	Monto MM USD
Obligaciones negociables (18 emisores)	1254
Fideicomisos financieros (8 AFISAS)	5390
Acciones (4 emisores)	436
Fondos de inversion (4 AFISAS)	473
TOTAL Circulación	7553

Fondos de Inversión en Uruguay

- La ley 16.774 prevé Fondos abiertos y cerrados. Cada uno es un único patrimonio de afectación independiente.
- La autorización de cada Fondo de Inversión será solicitada por una AFISA, presentando el reglamento. Aprobado el reglamento, se entiende autorizado y quedan habilitados a la oferta pública
- Los activos que pueden componer el fondo están establecidos en el artículo 21 de la Ley 16774:
 - valores inscriptos en el Registro de Mercado de Valores
 - valores públicos nacionales o extranjeros
 - depósitos vista o plazo fijo en instituciones financieras
 - valores que coticen en mercado oficiales de otros países y autorizados,
 - otros activos y valores serán autorizados por BCU (no limita a activos financieros)

Fondos de Inversión en Uruguay

- Se establecen criterios para las políticas de inversión (luego definidas en la Recopilación de Normas de Mercado de Valores, artículos 157 a 165), estas últimas pueden no aplicarse en el caso de fondos dirigidos a inversores calificados (definidos en artículo 141,1 RNMV).
- En el caso de fondos de inversión cerrados, solo se prevé para derechos de crédito con garantía hipotecaria (pudiendo la reglamentación poner otra garantía distinta, así como establecer los criterios que deben tener los créditos).

Fondos de Inversión en Uruguay

- El caso de Fondos de inversión cerrados con cartera de al menos 75% de activos líquidos, o fondos de inversión abiertos la información del valor de las cuotapartes debe ser diaria, sino puede ser mensual o hasta semestral.
- Se requiere información tanto del administrador (AFISA) como por cada fondo (anual auditado, semestral con revisión limitada y mensual con compilación, así como calificación si fuera cerrado)
- En Uruguay no hay ningún Fondo Cerrado autorizado, y los Fondos de Inversión Abiertos están integrados solamente por activos financieros. La autorización de un Fondo de Inversión Abierto con activos financieros que no tienen una valuación de mercado, o inclusive Fondos de Inversión Abiertos con otros activos, puede ser una dificultad para su funcionamiento.

Fondos de Inversión en Uruguay

Productos	AFISA	Moneda
Sura Estrategia Internacional Fondo de Inversión.	SURA	USD
Fondo de Inversión Sura Futuro.	SURA	\$U
Fondo de Inversión Sura Oportunidades Globales	SURA	USD
Fondo de Inversión Sura Protección	SURA	\$U
Sura Ahorro Básico Fondo de Inversión...	SURA	\$U
Fondo de Inversión Sura Ahorro Dólar	SURA	USD
Itaú Liquidez Pesos Fondo de Inversión	ITAU	\$U
Itaú Liquidez Dólares Fondo de Inversión	ITAU	USD
Fondo Centenario Gestión de Liquidez Fondo de Inversión	VALORES	USD
Fondo Centenario Gestión Dólares Fondo de Inversión	VALORES	\$U
Fondo Centenario Ahorro Indexado, Fondo de Inversión	VALORES	\$U
Fondo Liquidez Inmediata, Fondo de Inversión	VALORES	\$U
Estrategia Crecimiento Fondo de Inversión	Winterbotham	USD
Estrategia Ingresos Fondo de Inversión	Winterbotham	USD
Estrategia Renta Fija Global Fondo de Inversión	Winterbotham	USD
Estrategia Renta Variable Global Fondo de Inversión	Winterbotham	USD
16 fondos de inversión abiertos por 473 MM USD a junio		

Propuesta de ampliación de perímetro regulatorio

- A la fecha se encuentra regulado el financiamiento de proyectos a través de la emisión de valores y en particular la oferta pública de valores.
- En el caso recurrir al ahorro público haciendo un llamado general y si este en particular es sin emitir valores, se podría ir a otros instrumentos no necesariamente regulados. Asimismo se debe valorar la gestión de esos fondos no solo el financiamiento.
- A efectos de incorporar en el ámbito regulatorio del BCU a la captación de ahorro público, y contemplando el impacto que puede tener un problema en un proyecto o conjunto de proyectos relevantes se propone la incorporación de esta captación y gestión de fondos a la órbita del BCU con un tratamiento, aunque no se emita valores, similar al previsto para emisores del mercado de valores.

Conclusiones

- Las Pymes ahora podrán emitir ya sea a través del régimen simplificado a través de Fideicomisos Financieros Simplificados, o a través de Administradores de Plataformas de Financiamiento Colectivo (ya sea como emisor directo o fideicomitiendo activos)
- También se podrá captar fondos a través de fondos cerrados. En esta primera etapa se facilita la valuación de cuotapartes en períodos mayores. Se trabajará en reglamentar otras garantías distintas a las hipotecarias, así como un tratamiento impositivo transparente (esto último el MEF)
- Con los ajustes del régimen simplificado, del de plataformas de financiamiento colectivo y los realizados a fondos de inversión cerrados y los que se realizarán, se esta trabajando la “rampa para el despegue” que permita acceder al financiamiento de proyectos a través del mercado de capitales, impulsando al sector productivo sin generar costos excesivos, así como protegiendo a los inversores y manteniendo la inversión en el país.

GRACIAS

Patricia Tudisco
ptudisco@bcu.gub.uy
02/07/25