

Novedades en Banca y Finanzas

CNV introduce cambios importantes en la regulación de mercado de valores en Paraguay

El pasado 9 de febrero de 2023 fue emitido el nuevo Reglamento General de Mercado de Valores de Paraguay (el "Nuevo Reglamento"), el cual trajo consigo importantes reformas e incorporaciones que reflejan los avances en el área durante los últimos años. Además del Nuevo Reglamento, la autoridad competente, la Comisión Nacional de Valores ("CNV"), ha emitido, a través de circulares subsecuentes aclaraciones, extensiones de plazo y modelos de contratos a utilizar por los sujetos obligados.

Seguidamente, se encuentra un resumen de las reformas e incorporaciones claves que realizan el Nuevo Reglamento y las circulares:

1. Bolsas de valores

Modificaciones significativas se encuentran en el capítulo referente a las Bolsas de Valores; a saber, (a) las hacedoras de mercado o market makers, y (b) el acceso directo al mercado ("ADM").

(a) ¿Qué es un hacedor de mercado?

Un hacedor de mercado o market maker es una empresa intermediaria que asiste al mantenimiento de la liquidez en el mercado financiero. Estas entidades se encargan de comprar y vender activos financieros (i.e. acciones, bonos, entre otros) en un mercado determinado, y establecen los precios de compra y venta para estos activos. Su objetivo principal es asegurarse de que siempre haya compradores y vendedores para los activos financieros que están negociando, para así mantener la liquidez en el mercado.

El Nuevo Reglamento establece que, para desempeñarse como hacedoras de mercado, las casas de bolsa deberán contar con la habilitación correspondiente. Asimismo, el Nuevo Reglamento establece las normas mínimas que la bolsa de valores debe seguir para regular la operación del hacedor de mercado a través del Sistema Electrónico de Negociación ("SEN").

(b) ¿Qué es el acceso directo al mercado?

El ADM es una forma en que los inversores pueden enviar órdenes de compra o venta directamente a los sistemas de negociación de las bolsas de valores, sin la necesidad de utilizar intermediarios como corredores o casas de bolsa. Esto permite a los inversores tener mayor control y rapidez en la ejecución de sus órdenes, además de reducir los costos y mejorar la transparencia en las operaciones.

Si bien los clientes podrán enviar sus órdenes de manera directa con el ADM, las casas de bolsa seguirán siendo responsables de asegurarse de que se cumplan los requisitos necesarios para realizar las operaciones y deberán hacer sus mejores esfuerzos para proteger y velar por los intereses de sus clientes. Además, sólo se pueden negociar a través del ADM los valores que se encuentren registrados y habilitados en la CNV y la bolsa.



En cuanto a los plazos de implementación, cuando la bolsa de valores (la Bolsa de Valores de Asunción o BVA) habilite el ADM, las casas de bolsa tendrán 120 días para comenzar a ofrecerlo a sus clientes. A la fecha, dicha habilitación por parte de BVA aún no ha ocurrido.

2. Casas de bolsa

El apartado del Nuevo Reglamento referido a casas de bolsa incorpora varios cambios e inclusiones, siendo los más relevantes los que se refieren a (a) tenencia accionaria e integración del capital social, (b) inhabilidad para ser accionista y (c) nombramiento y remoción de operadores, como se resume a continuación:

(a) Tenencia accionaria e integración del capital social: Las casas de bolsa deberán presentar una declaración jurada que certifique que han realizado la debida diligencia bajo el régimen ampliado respecto de aquellos accionistas que posean un porcentaje igual o mayor al 10% de las acciones, tanto al momento de su registro como de forma periódica, cada vez que haya algún cambio que presente una propiedad accionaria igual o mayor al 10%. Además, las integraciones de capital se deberán realizar a través de cuentas habilitadas en bancos y financieras regulados por el Banco Central del Paraguay ("BCP"). Estas integraciones no podrán realizarse con títulos valores emitidos por entidades vinculadas y deberán ser con títulos valores con calificación A, similar o superior.

(b) Inhabilidad para ser accionista: El Nuevo Reglamento establece que el estatuto social de las casas de bolsa deberá contemplar que no podrán ser accionistas ni tener derecho a voto, así como tampoco desempeñar cargos en el directorio, quienes estén comprendidos en la revisión de las listas de sanciones financieras vinculadas al terrorismo y la proliferación de armas de destrucción masiva señaladas en la normativa de la Secretaría de Prevención de Lavado de Dinero o Bienes ("SEPRELAD") Esta medida se encuentra en línea con lo establecido por la SEPRELAD la y busca prevenir la participación de personas vinculadas con actividades ilegales en la propiedad y administración de las casas de bolsa. Además, el Nuevo Reglamento establece que las casas de bolsa cuentan con el plazo de 6 meses a partir de la entrada en vigencia del mismo para llevar a cabo la modificación de sus estatutos sociales, a fin de incluir esta inhabilidad de forma expresa.

(c) Nombramiento y remoción de operadores: El mecanismo para designar y remover operadores fue modificado en cuanto a la necesidad de contar con poderes o revocaciones de poderes inscriptos ante los registros públicos. En adelante, será suficiente la presentación a CNV del acta de directorio protocolizada ante notario público en donde conste la decisión del directorio de designar o remover a los operadores. Esto significa que el plazo para la designación o remoción de operadores se verá reducido significativamente.

3. Modelo de contrato único de servicios bursátiles

El Nuevo Reglamento establece un contrato único de servicios a ser utilizado tanto por casas de bolsas en proceso de registro, como por las habilitadas y registradas con anterioridad a la emisión del Nuevo Reglamento. El contrato único podrá ser firmado de manera manuscrita o electrónica. Por último, el Nuevo Reglamento establece que cualquier otro modelo de contrato adicional o complementario al formato de contrato único, que las casas de bolsa celebren con sus clientes, deberá ser enviado a la CNV para su aprobación previa.

El modelo del contrato único fue emitido a través de una circular por la CNV y establece las condiciones de servicios entre una casa de bolsa y un cliente, donde se detallan los servicios que la casa de bolsa ofrecerá al cliente. Los servicios incluyen la intermediación de valores, asesoría en materia de valores y operaciones de bolsa, administración y custodia de valores, créditos o margen, suscripción de cuotas partes de fondos mutuos, acceso directo al mercado y apertura de cuenta para operaciones de derivados financieros, entre otras disposiciones.

En cuanto al plazo de implementación, la CNV comunicó que las casas de bolsa ya habilitadas y registradas cuentan hasta el 30 de junio del 2023 para adoptar este modelo de contrato único de servicios.



4. Emisores

En cuanto a las sociedades emisoras (Sociedades Anónimas Emisoras o SAE y Sociedades Anónimas Emisoras de Capital Abierto o SAECA), el Nuevo Reglamento hace inclusiones y modificaciones innovadoras para el mercado, de las cuales las más importantes son en cuanto a (a) el régimen especial para pequeñas y medianas empresas (PYMES), (b) la reforma de estatutos de sociedades emisoras, y (c) la suspensión automática de negociación, como se resume a continuación:

(a) Régimen especial para pequeñas y medianas empresas (PYMES): Conforme a las disposiciones del Nuevo Reglamento, las empresas que no porten el tipo social de Sociedad Anónima que cumplan con los requisitos establecidos por el Ministerio de Industria y Comercio ("MIC") para ser clasificadas como pequeñas o medianas empresas, y cuenten con la cédula de categorización correspondiente emitida por el MIC, podrán acogerse al régimen especial de PYMES.

(b) Reforma de estatutos de sociedades emisoras: El Nuevo Reglamento establece el texto que deben contener los estatutos sociales en cuanto a los valores con los que pueden negociar según la sociedad sea una SAE o una SAECA.

(c) Suspensión automática: La negociación de acciones y bonos emitidos por las sociedades emisoras que no cumplan con la presentación regular de información establecida en el Nuevo Reglamento será suspendida automáticamente en el mercado primario, a menos que dichas compañías hayan obtenido una extensión de tiempo otorgada por la CNV. Cabe destacar que esta suspensión no se considera una sanción, sino una medida preventiva.

5. Títulos representativos de deuda

Las modificaciones más relevantes en cuanto a títulos representativos de deuda son las que se refieren a (a) la necesidad de presentar una declaración jurada por parte de las emisoras que no realizan intermediación financiera, (b) las emisiones respaldadas por fideicomisos de garantía, (c) mecanismos de rescate y opción de compra a ser incluidos en el prospecto, y (d) eliminación de restricciones referentes a bonos bursátiles de corto plazo, como se indica seguidamente:

(a) Declaración jurada sobre los recursos a ser recaudados: En el caso de los emisores que no estén autorizados por el Banco Central del Paraguay ("BCP") para realizar actividades de intermediación financiera, de acuerdo con las disposiciones del Nuevo Reglamento, éstos deberán presentar una declaración jurada en la que se comprometan a no utilizar los recursos recaudados por la emisión para llevar a cabo actividades de intermediación financiera.

(b) Emisiones garantizadas por fideicomisos de garantía: El Nuevo Reglamento establece que en el caso de que una emisión esté respaldada por un fideicomiso de garantía, se considerará que la garantía es total si el valor de la emisión es igual al valor de venta rápida del activo utilizado como garantía. Si el valor de la emisión es mayor que el valor de venta rápida del activo, se considerará que la garantía es parcial.

(c) Información detallada en el prospecto: En caso de que un emisor permita el rescate anticipado o de opción de compra por parte del inversor, de conformidad a lo establecido por el Nuevo Reglamento, toda la información relevante, incluyendo el precio de rescate y los detalles de las condiciones aplicables, debe estar claramente especificada en el prospecto de emisión.

(d) Eliminación de restricciones: En el marco del Nuevo Reglamento, se eliminan las restricciones en cuanto a la cantidad de bonos bursátiles de corto plazo que pueden ser emitidos y al nivel de endeudamiento permitido.



6. Acciones

El título que trata las normativas relacionadas con las acciones ha sufrido cambios menores, los cuales se especifican abajo:

(a) Ajustes a los antecedentes de la solicitud: en el apartado del instrumento por el cual se acordó la emisión, el Nuevo Reglamento indica que en caso de que se emitiesen acciones preferidas que sean susceptibles de ser rescatadas, el valor del rescate deberá ser especificado previamente en el instrumento de emisión.

(b) Inclusión a requerimientos de registro de acciones: conforme al Nuevo Reglamento, para registrar las acciones emitidas e integradas y las liberadas de pago ante la CNV, será necesario presentar un prospecto general que incluya una copia de las acciones en forma de facsímil, una copia del documento que autorice la emisión, y una descripción de las medidas de seguridad que se aplicarán en la elaboración de los títulos correspondientes.

7. Administradoras de fondos patrimoniales de inversión y fondos

El apartado correspondiente a las administradoras de fondos patrimoniales de inversión (“AFPISA”) en el Nuevo Reglamento ha sido objeto de varias modificaciones y adiciones, destacamos especialmente aquellas que tienen que ver con (a) capital social, cambios estatutarios y modelos de contratos, (b) inversiones del patrimonio comprometido, (c) fondos de inversión, y (d) fondos mutuos.

(a) En lo que respecta al capital social, cambios en los estatutos y el contrato único, el Nuevo Reglamento ajusta las mismas disposiciones realizadas en este documento para las casas de bolsa. Si la empresa desea celebrar otros contratos con sus clientes, además del contrato único, deberá contar previamente con la aprobación de la CNV. Por otro lado, las AFPISA tienen (i) un plazo de seis meses a partir del 11 de febrero de 2023 para llevar a cabo las modificaciones estatutarias correspondientes y (ii) hasta el 30 de junio de 2023 para implementar los modelos de contrato de suscripción único de fondos mutuos y de modelo de contrato de colocación y rescate de cuotas partes de fondos mutuos.

(b) El Nuevo Reglamento establece las condiciones en las que las AFPISA pueden invertir dentro del patrimonio mínimo comprometido, en función de la proporción mínima fijada por la CNV. Están limitadas para invertir en bienes muebles e inmuebles que no sean destinados para la sociedad y en títulos que no se negocian en la bolsa, a menos que estén permitidos por el Nuevo Reglamento. En cuanto a los títulos aptos para la inversión, se incluyen los títulos a plazo emitidos por instituciones autorizadas por el BCP, así como los bonos, títulos de deuda o títulos emitidos en el marco de procesos de titularización que cuenten con una calificación de riesgo local “BBB” o superior y cuya emisión esté registrada en el Registro de Valores de la CNV. Además, a pesar de lo anterior, las AFPISA pueden invertir el excedente de su patrimonio comprometido en inmuebles, valores y activos de inversión que se incluyen en el título 19, capítulo 6, artículo 1 del Nuevo Reglamento.

(c) Al apartado de fondos de inversión, se incorporan los plazos para (i) la colocación y (ii) la suscripción de las cuotas del fondo:

(i) Para el primer plazo mencionado, éste no puede ser superior a doce (12) meses, a menos que sea prorrogado por la CNV de acuerdo con la Ley de Fondos Patrimoniales de Inversión. En caso de que el plazo perezca sin prórroga, el número de cuotas se reducirá al de las cuotas efectivamente pagadas sin necesidad de convocar una asamblea.

(ii) Para el segundo plazo, el Nuevo Reglamento indica el tiempo durante el cual el fondo debe alcanzar el monto mínimo de patrimonio indicado en el reglamento interno y la cantidad mínima de partícipes establecidos. Este plazo es de seis (6) meses desde la primera suscripción. Si no se alcanzan estas condiciones, la sociedad administradora debe comunicarlo a la CNV y tiene hasta ciento ochenta (180) días para subsanar el déficit (se podrá solicitar esta prórroga hasta dos veces). Si no se resuelve, se procede a la liquidación del fondo. También,

se establece que hasta que no se cumplan estas condiciones, el fondo únicamente puede invertir en títulos emitidos por el Tesoro Público o garantizados por el mismo fondo, todos ellos incluidos en el reglamento interno, o bien en títulos emitidos por el BCP, u otros determinados por la CNV. Igualmente, antes de implementar cualquier cambio en el reglamento interno de un fondo, será requerida la aprobación previa de la CNV. Una vez obtenida la aprobación, se convocará a una asamblea extraordinaria de cuotapartistas para que también aprueben los cambios propuestos. Por último, el Nuevo Reglamento establece la obligación de tener un reglamento interno específico para estos fondos, el cual debe estar aprobado por la CNV con anterioridad.

(d) En cuanto a los fondos mutuos fue incluida la implementación de extracto de cuenta para que el cliente pueda visualizar los tipos de movimientos (suscripciones o rescates), número identificador de las solicitudes, cantidad de cuotas, monto liquidado, etc.

Las inclusiones y modificaciones realizadas por la CNV se verán reflejadas en el mercado paraguayo durante el transcurso de los próximos meses, pudiendo haber nuevas modificaciones a través de circulares o resoluciones de la autoridad. A la fecha, se encuentra pendiente la habilitación del ADM por la BVA.

Para más información contacte a nuestro equipo.

Contacto



Cynthia Fatecha
Socia
cfatecha@vouga.com.py
+595 21 202049



Carlos Vouga
Socio
cvouga@vouga.com.py
+595 21 202049



Georg Birbaumer
Asociado
gbirbaumer@vouga.com.py
+595 21 202049