

# Proyecto de normativa para Financiamiento de proyectos y Titularización

-Presentación a la Industria del Marco  
Conceptual-  
Diciembre, 2013

# Agenda

1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. Propuesta de atención
  - a. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura
  - b. Titularización

# Agenda

1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. Propuesta de atención
  - a. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura
  - b. Titularización

# Estado actual

- Financiamiento de infraestructura a través de fideicomisos de oferta pública, paralizado desde el 2008. Escasa participación de fondos de desarrollo inmobiliario
- Fideicomiso de desarrollo de obra pública (Fidop, 2010), sin utilizar
- Creciente presión "nacional" por el desarrollo y financiamiento de obra pública a través del mercado de valores
- Limitación a los fondos de desarrollo para incorporar como activos los derechos de usufructo de la Administración Pública
- Necesidad de aclarar las normas de titularización

# Estado actual – Industria

- Percepción de "imposibilidad" de acudir al mercado de valores
- Particularmente sobre Fidops:
  - a) **Regulación excesiva:**
    - De autorizaciones previas Fidop (MH-Mideplan-BCCR-CGR)
    - De normativa del sistema financiero
      - Normas de gestión (SUGEVAL, SUGEF) sobre estructuras de funcionamiento y control, gestión de riesgo, entre otros
      - Normas sobre Inversiones (SUGESE, SUPEN, SUGEF)
        - Prohibiciones para fondos de pensión de invertir en valores emitidos o garantizados por cualquiera de las empresas del grupo de interés económico
        - Deducciones directas de capital para grupos financieros y seguros, de créditos e inversiones en fideicomisos u otras comisiones de confianza, estructurados o administrados por empresas del mismo grupo financiero.

# Estado actual – Industria

- Particularmente sobre Fidops:
  - b) Clasificación como oferta pública restringida (OPR)**
    - Norma excesiva sobre garantía para no tipificar como OPR:
      - El 100% de la emisión tenga aval del Estado Costarricense, institución financiera internacional con participación de CR o por fideicomitente (para este último capacidad económica, calificación de riesgo)
      - Las emisiones se destinen al refinanciamiento de pasivos, una vez concluidas las fases de construcción y equipamiento.
    - Restricción reglamentaria para apalancar posiciones para tenedores de OPR
    - "Mercado potencial" limitado: percepción de que OPR es un mercado de "segunda categoría", en el que se ofrecen valores de mayor riesgo y de emisores menos reconocidos

# Estado actual – Industria

- Particularmente sobre Fidops:
  - c) **Condiciones del contrato de arrendamiento (Fidop):**
    - No permite cláusulas de cancelabilidad, salvo que cuente con garantía
      - Lo convierte en "financiero": implicaciones contables y fiscales (vehículo y patrocinador)
    - Fecha preestablecida de generación de flujos

# Agenda

1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. Propuesta de atención
  - a. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura
  - b. Titularización

# Elementos fundamentales del abordaje

Se parte de los siguientes pilares:

- 1. Revelación de información:** oportuna, consistente, suficiente y con facilidad de acceso
  - Necesariamente: reforma previa en materia de intermediarios
- 2. Seguridad jurídica:** reglas claras sobre qué, cómo y cuándo es posible utilizar las figuras disponibles.
- 3. Coherencia de la normativa con:** prácticas locales vs internacionales; esquemas de financiamiento y figuras disponibles (minimizar posibles arbitrajes)
  - Análisis de derecho comparado en jurisdicciones que tienen experiencia en estos temas: Chile, Colombia, Perú y España. Análisis de recomendaciones/estudios de IOSCO, Comunidad Europea.
  - Entrevistas/reuniones con estructuradores, áreas de bancas de inversión, administradores de proyectos

# Agenda

1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. **Propuesta de atención**
  - a. Financiamiento de Proyectos de Infraestructura
  - b. Titularización

# Propuesta de atención- Generalidades

- Emisión de dos nuevos reglamentos relacionados con la oferta pública de:
  1. Financiamiento de proyectos de infraestructura
  2. Procesos de titularización
- Derogatoria en el Reglamento sobre oferta pública de valores de normas relacionadas con:
  - Fideicomisos de desarrollo de obra pública (Fidop's)
  - Valores provenientes de procesos de titularización
- **Tiempo estimado de conclusión: I trimestre 2014**

# Agenda

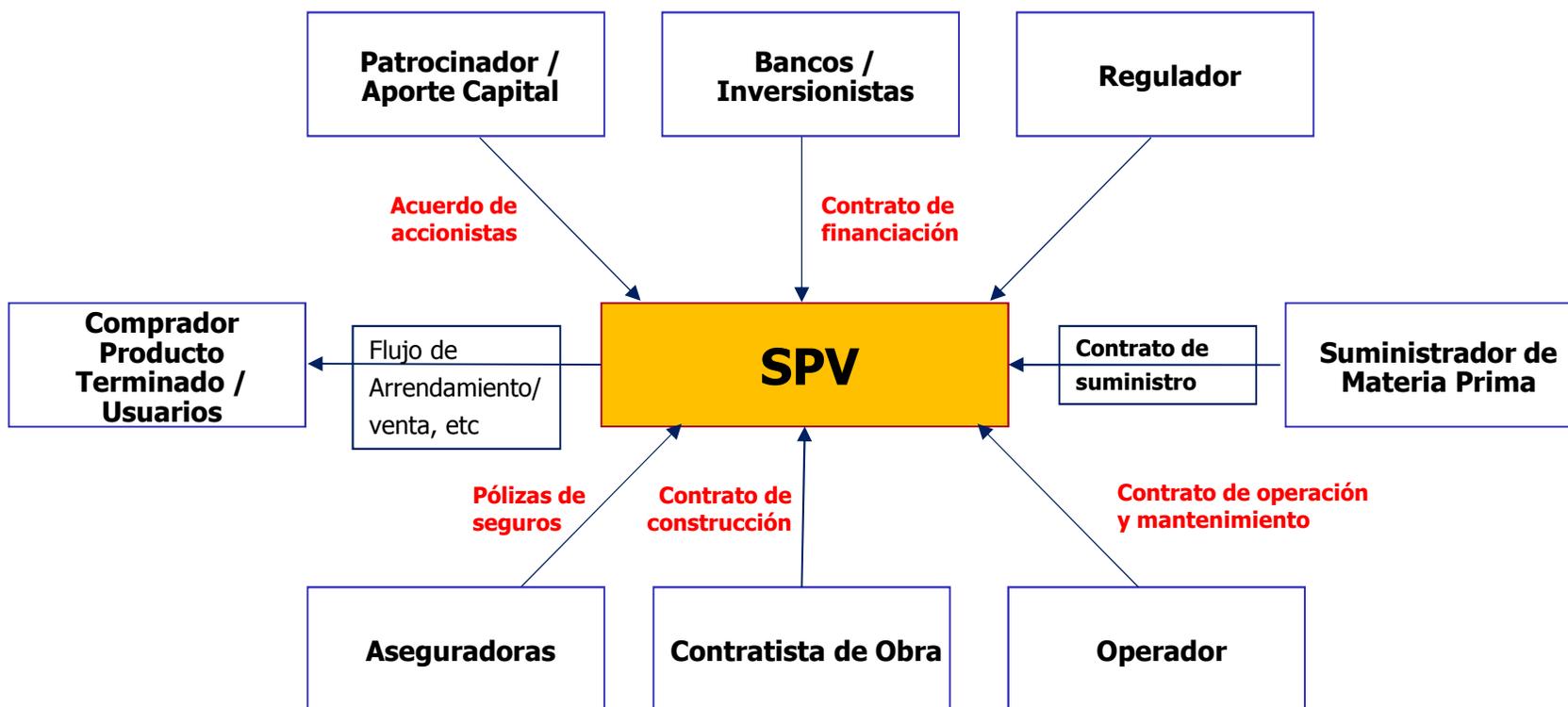
1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. Propuesta de atención
  - a. **Financiamiento de Proyectos de Infraestructura**
  - b. Titularización

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

"El financiamiento de proyectos se define como la obtención de fondos para financiar un proyecto de inversión de capital económicamente separable, en el que los proveedores de los fondos consideran de manera primordial al flujo de efectivo del proyecto como el origen de los fondos para el servicio de sus préstamos y el rendimiento del capital invertido en el proyecto."

*John D. Finnerty*

# Financiamiento de proyectos: entidades/agentes involucrados (esquema general)



Tomado de David Tuesta, BBVA Research. Agosto 2013

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Condiciones esenciales
  - Existencia de un proyecto concreto (responde a: qué, cuándo, cómo y dónde)
  - Separación patrimonial de los activos aportados (capital, terreno, diseños, derechos, etc.) en un vehículo de propósito especial:
    - ✓ SPV, Fondos de desarrollo inmobiliario
    - ✓ La estructuración financiera que se realice en estos vehículos podría considerar realizar emisiones de oferta pública en la parte preoperativa, operativa o ambas
    - ✓ No se imposibilita que una entidad que con su capacidad empresarial opte por financiar un proyecto de esta naturaleza, lo pueda hacer directamente (como emisor) sin tener que realizarlo mediante un SPV

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Condiciones esenciales
  - Requerimiento patrimonial del patrocinador: mínimo (20%) del plan de inversión:
    - ✓ Sector Privado y Administración Pública
    - ✓ Bienes muebles e inmuebles (sin ninguna restricción legal, libres de gravámenes)
    - ✓ 5 % máximo en diseños, planos
    - ✓ Efectivo
  - Condición de excepción: cuando Administración Pública demuestre la imposibilidad de realizar el aporte patrimonial

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

## ¿Por qué se justifica una condición de excepción para la Administración Pública?

### 1. Interés público:

- ✓ Se justifica su existencia en la satisfacción de un interés público
- ✓ El desarrollo de infraestructura es necesario para la consecución de sus fines
- ✓ Tiene impacto en sociedad y en desarrollo del país

### 2. Régimen jurídico distinto:

- ✓ Régimen jurídico de los bienes públicos (demaniales o patrimoniales) es distinto de los bienes privados
- ✓ Bienes demaniales no pueden salir del dominio de la administración y son inembargables (salvo que por Ley se ordene su desafectación)
- ✓ Régimen de control de gasto y de inversión distinto

### 3. Privilegios del Estado:

- ✓ Teoría del Hecho del Príncipe: en contratación administrativa se le permite modificar o terminar los contratos que haya suscrito en razón del fin público

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Aplicabilidad de la condición de excepción del aporte patrimonial para la Administración Pública:
  - Se exceptúa del traslado del derecho de propiedad de bienes al vehículo de propósito especial, únicamente en los casos que se encuentre imposibilitada legalmente para ello (previa demostración), ya sea por tratarse de bienes demaniales o bienes afectos a un fin público determinado
  - Se exceptúa en aquellos casos en que se encuentre imposibilitada legalmente (previa demostración) para trasladar recursos financieros a un fideicomiso

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Condiciones esenciales
  - Legitimación para construir en los terrenos donde se desarrollará el proyecto:
    - ✓ **Sector privado:** como mínimo opción de compra debidamente formalizada. Revelar situación, plazo para formalizar la compra e incluir cláusula resolutoria en caso que no se logren incorporar, y cómo se procedería con las obligaciones con inversionistas. En caso de que el proyecto a desarrollar consista en la explotación de un bien público, debe contar con la concesión correspondiente.
    - ✓ **Administración pública:** Revelar la forma de legitimación para explotar los terrenos. En caso de que se tengan que adquirir, establecer plazo para obtenerlos e incluir una cláusula resolutoria en caso de que no se logren incorporar, detallando cómo se procedería con las obligaciones con inversionistas.

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Condiciones esenciales

- Flujos estimables:

- Revelar las condiciones que podrían afectar su comportamiento
- Permitir la cancelación anticipada del contrato que da origen a los flujos, siempre y cuando se revele previamente a los inversionistas el riesgo, la gestión respectiva y las limitaciones existentes para el uso del activo
- Condición adicional para la Administración Pública (cuando no se haya realizado aporte patrimonial):
  - Necesariamente vínculo legal o contractual que genera el flujo; no restricción exclusivamente a contrato de arrendamiento
- Estudio de factibilidad financiera

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura -

- Condiciones esenciales: Revelación de riesgos asociados y algunos mecanismos de gestión o cobertura



Tomado de David Tuesta, BBVA Research. Agosto 2013

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Vehículos de estructuración
  - Fideicomisos. Fiduciarios:
    - ✓ Bancos comerciales (art. 116 LOSBN)
    - ✓ Sociedades fiduciarias (art. 10 Ley 8507 y Decreto 33535 MP-MIVAH)
      - Requerimiento de capital en función de volumen administrado y riesgo asumido
        - Según Decreto: aproximadamente ¢32 M a hoy
      - Disposiciones sobre estructura organizativa (recurso humano, tecnológico, procedimientos), plan de negocios, unidad de gestión de riesgos, etc.
  - Fondos de desarrollo inmobiliario \*

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Órganos de gestión y control
  - Revelación de estructura adecuada a su objetivo, tanto a nivel administrativo (ej: unidad ejecutora, comité vigilancia) como funcional (políticas y procedimientos del vehículo)
  - Rol del patrocinador: revelación de los medios para fiscalizar el avance del proyecto
  - Riesgos y conflictos de interés: revelación y gestión
- Endeudamiento
  - Máximo 4 veces su capital y reservas
  - Condición de excepción para la Administración Pública: cálculo vía flujo (cuando no se haya realizado aporte patrimonial). El flujo de caja neto considerando las entradas y salidas de efectivo acumuladas e incluyendo el servicio de la deuda, debe ser mayor a cero para cada periodo.

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

- Estructura de financiamiento y cierre financiero:
  - Plan de financiamiento
  - Mecanismo de salida del patrocinador al menos a prorrata con los inversionistas. Revelación de riesgos de que no se logre y disposiciones relacionadas con los pasivos contraído
- Autorizaciones y permisos:
  - Revelar los requeridos, estado de su obtención, riesgos de no conseguirlos.
- Aplicación de las demás normas de acatamiento para cualquier emisor, tales como:
  - Información periódica
  - Hechos Relevantes
  - Normativa contable
  - Auditores Externos
  - Calificación de riesgo
  - Gobierno Corporativo

# Propuesta de atención - Financiamiento de proyectos de infraestructura

## Fondos de desarrollo inmobiliario

- Condiciones esenciales
  - Conceptualización de un proyecto concreto: Estudio de mercado, aspectos legales, aspectos técnicos, riesgos del proyecto, aspectos financieros
  - Separación de los activos en un vehículo de propósito especial
  - Requerimiento patrimonial de los inversionistas del 40% de los activos totales (efectivo). Endeudamiento: 60% del activo total vigente
  - No se aceptan derechos de usufructo como activos principales
  - Órganos de gestión y control: comité de inversión, estructura procedimiento críticos
  - Autorizaciones y permisos: revelar los requeridos, estado de su obtención, riesgos de no conseguirlos

# Agenda

1. Necesidad de la emisión de norma, justificada por:
  - a. Estado actual
  - b. Regulación de titularización enfocada en carteras crediticias
2. Elementos fundamentales del abordaje
3. Propuesta de atención
  - a. Financiamiento de Proyectos
  - b. Titularización

# Propuesta de atención - Titularización

"Técnica financiera, que consiste en **ceder incondicionalmente** a un **patrimonio separado**, flujos de ingresos o un conjunto prefijado de activos y sus flujos de ingresos, actuales o futuros, y la **venta de estos a los inversionistas, en la forma de valores** emitidos en forma estandarizada, respaldados por esos flujos de los activos subyacentes."

*Propuesta*

# Propuesta de atención - Titularización

- Condiciones esenciales:
  - Separación patrimonial de los flujos o del conjunto de activos y sus flujos mediante la cesión incondicional por parte del originador a un vehículo de propósito especial
    - Separación de los riesgos inherentes del originador (legal y contablemente)
  - Flujo (o el conjunto de activos y sus flujos) debe estar prefijado al inicio del proceso
  - Los flujos susceptibles de un proceso de titularización no deben depender de la construcción del activo que los genera
  - El flujo debe existir (contractual o legalmente) de previo a la constitución del SPV, para que pueda cederse

# Propuesta de atención - Titularización

- Condiciones esenciales:
  - Activos susceptibles de titularización
    - Necesidad de diferenciación porque de acuerdo con sus características determinan diferentes enfoques para el análisis del riesgo de crédito. Dos grandes categorías:
      - Créditos: hipotecarios, prendarios, tarjetas de crédito, etc.
      - Otros derechos de cobro: Contratos de arrendamiento, cobro por contraprestación de venta o suministro de bienes y servicios, flujos que constituyan ingresos o cobros conocidos o susceptibles de estimación
    - Revelaciones sobre homogeneidad, criterios de selección, historial, cantidad de operaciones – Mejoras crediticias

# Propuesta de atención - Titularización

- Condiciones esenciales:
  - Requerimientos sobre retención de riesgo por parte de los originadores
  - Flujos estimables:
    - Vínculo formal legal y contractualmente establecido (posibilidad de estimación)
    - Revelar las condiciones que podrían afectar el comportamiento de los flujos.
    - Permitir la cancelación anticipada del contrato que da origen a los flujos, siempre y cuando se revele previamente a los inversionistas el riesgo, la gestión respectiva y las limitaciones existentes para el uso del activo.

# Propuesta de atención - Titularización

- Vehículos de estructuración
  - Fideicomisos
  - Fondos de inversión
  - Universalidades (Ley 8507)
- Órganos de gestión y control
  - Entidades administradoras del vehículo
    - SAFIs,
    - Bancos y sociedades fiduciarias (ídem propuesta para infraestructura)
    - Sociedades titularizadoras (Ley 8507 y su Reglamento)
      - Regulatoriamente: requerimiento de capital, estructura organizativa (recurso humano, tecnológico, procedimientos), plan de negocios, unidad de gestión de riesgos, etc.
  - Comité de selección y vigilancia
  - Comité de inversión (fondos de titularización)
  - Entidades encargadas de la recaudación o cobranza

# Propuesta de atención - Titularización

- Endeudamiento
  - Fideicomisos-Universalidades: Análisis vía flujo de caja
  - Fondo de inversión: 60% del activo total
- Aplicación de las demás normas de acatamiento para cualquier emisor, tales como:
  - Información periódica
  - Hechos Relevantes
  - Normativa contable
  - Auditores Externos
  - Calificación de riesgo
  - Gobierno Corporativo

# Proyecto de normativa para Financiamiento de proyectos y Titularización

-Presentación a la Industria del Marco  
Conceptual-  
Diciembre, 2013