

CÓMO EMITIR PAPEL COMERCIAL

Qué es el papel comercial....

El papel comercial es un tipo de obligación pero de corto plazo, por cuanto deberán ser emitidos con plazos inferiores a 360 días.

Quienes pueden emitir....

Las compañías emisoras inscritas en el Registro del Mercado de Valores podrán emitir obligaciones de corto plazo.

Qué plazo tienen los programas de emisión....

Se establecen programas de emisiones de papel comercial, con un plazo para la oferta pública de hasta 720 días.

Que implica la revolvencia....

La Superintendencia de Compañías conferirá a los emisores, previo acuerdo de junta general de accionistas o de socios, un cupo de emisión revolvente lo que implica que la empresa podrá redimir, pagar, recomprar, emitir y colocar papel comercial para que, de forma continua y de acuerdo a sus necesidades de fondos, mientras esté vigente esta autorización, emitan papel comercial en los términos de la Ley de Mercado de Valores, dentro del monto y plazo autorizados.

En este sentido, el emisor una vez que obtenga la autorización correspondiente, estará facultado, de así considerarlo conveniente, a efectuar varias emisiones, dentro del plazo autorizado.

El pago, redención o recompra de la totalidad de los papeles comerciales emitidos bajo el presente programa, deberá efectuarse en un plazo no mayor al de la autorización general conferida.

Dentro del plazo autorizado, los cupos disponibles de emisión estarán en función de las redenciones, pagos o recompras que se vayan haciendo de las obligaciones que se encontraren en circulación.

Que se necesita....

✓ Resolución del órgano administrativo competente

La Junta General de Accionistas o de Socios, según el caso, resolverá sobre la emisión de papel comercial. Podrá delegar a un órgano de administración la determinación de aquellas condiciones de la emisión que no hayan sido establecidas por la Junta, dentro del límite autorizado.

✓ Contratos que se deben realizar

➤ Contrato de Emisión

La oferta pública de este tipo de obligaciones no requerirá de escritura pública, sin embargo se deberá suscribir un Contrato de Emisión entre el emisor y el representante

de los obligacionistas que contendrá información legal, económica y financiera actualizada del emisor; monto de la emisión, modalidades y características de la misma; lugar y fecha de pago del capital y sus intereses; menciones que deberán tener los títulos a emitir; obligaciones adicionales de información y restricciones a las que se someterá el emisor; y, derechos, deberes y responsabilidades de los tenedores de papel comercial.

Contenido mínimo del Contrato de Emisión:

- Nombre y domicilio del emisor, fecha de la escritura de constitución de la compañía emisora y fecha de inscripción en el Registro Mercantil, donde se inscribió;
- Términos y condiciones de la emisión, monto, unidad monetaria en que ésta se exprese, rendimiento, plazo, garantías, sistemas de amortización, sistemas de sorteos y rescates, lugar y fecha de pago, series de los títulos, destino detallado y descriptivo de los fondos a captar;
- Indicación de la garantía específica de la obligación y su constitución, si la hubiere;
- En caso de estar representada en títulos, la indicación de ser a la orden o al portador;
- Procedimientos de rescates anticipados, los que sólo podrán efectuarse por sorteos u otros mecanismos que garanticen un tratamiento equitativo para todos los tenedores de obligaciones;
- Limitaciones del endeudamiento a que se sujetará la compañía emisora;
- Obligaciones adicionales, limitaciones y prohibiciones a que se sujetará el emisor mientras esté vigente la emisión, en defensa de los intereses de los tenedores de obligaciones, particularmente respecto a las informaciones que deben proporcionarles en este período; al establecimiento de otros resguardos en favor de los obligacionistas; al mantenimiento, sustitución o renovación de activos o garantías; facultades de fiscalización otorgadas a estos acreedores y a sus representantes;
- Objeto de la emisión de obligaciones;
- Procedimiento de elección, reemplazo, remoción, derechos, deberes y responsabilidades de los representantes de los tenedores de obligaciones y normas relativas al funcionamiento de las asambleas de los obligacionistas;
- Indicación del representante de obligacionistas y determinación de su remuneración;
- Indicación del agente pagador y del lugar de pago de la obligación y, determinación de su remuneración;
- El trámite de solución de controversias que, en caso de ser judicial será en la vía verbal sumaria. Si, por el contrario, se ha estipulado la solución arbitral, deberá constar la correspondiente cláusula compromisoria conforme a la Ley de Arbitraje y Mediación.

➤ Convenio de Representación

La emisora, deberá celebrar con una persona jurídica, especializada en tal objeto, un Convenio de Representación a fin de que ésta tome a su cargo la defensa de los derechos e intereses que colectivamente corresponda a los obligacionistas durante la vigencia de la emisión y hasta su cancelación total, dicho representante quedará sujeto a la supervisión y control de la Superintendencia de Compañías, en cuanto a su calidad de representante.

Podrán ser representantes de los obligacionistas los siguientes

- Las casas de valores inscritas en el Registro del Mercado de Valores.
- Los estudios jurídicos con especialización bursátil, domiciliados en el Ecuador

El representante legal de la persona jurídica que sea representante de los obligacionistas deberá asumir responsabilidad solidaria con ésta.

Contenido mínimo del Convenio de Representación:

- La identificación del emisor y de la persona jurídica que actuará como representante de los obligacionistas.
- La declaración de que el representante de los obligacionistas no tiene conflicto de interés ni está vinculado con la emisora, el asesor, el agente pagador, el garante, ni con las compañías relacionadas por gestión, propiedad o administración del emisor.
- Las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los obligacionistas.
- Las obligaciones del representante de los obligacionistas:
 - Verificar el cumplimiento por parte del emisor, de las cláusulas, términos y demás obligaciones contraídas en el contrato de emisión;
 - Informar respecto del cumplimiento de cláusulas y obligaciones por parte del emisor a los obligacionistas y a la Superintendencia de Compañías, con la periodicidad que ésta señale;
 - Verificar periódicamente el uso de los fondos declarados por el emisor, en la forma y conforme a lo establecido en el contrato de emisión;
 - Velar por el pago equitativo y oportuno a todos los obligacionistas, de los correspondientes intereses, amortizaciones y reajustes de las obligaciones sorteadas o vencidas, pudiendo actuar como agente pagador en caso de haberlo convenido con la compañía emisora;
 - Acordar con el emisor las reformas específicas al contrato de emisión que hubiera autorizado la junta de obligacionistas;
 - Elaborar el informe de gestión para ponerlo a consideración de la asamblea de obligacionistas; y,
 - Ejercer las demás funciones y atribuciones que establezca el contrato de emisión.
 - Realizar todos los actos que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores.
 - Llevar a cabo actos de disposición para los cuales lo faculte la asamblea de tenedores.
 - Actuar, en nombre de los tenedores de las obligaciones, en los procesos judiciales y en los de quiebra o concordato; así como también, en los que se adelanten como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora.
 - Para tal efecto, el representante de los obligacionistas deberá hacerse parte en el respectivo proceso dentro del término legal, para lo cual acompañará a su solicitud copia del contrato de emisión y una constancia con base en sus registros, sobre el monto insoluto y sus intereses.
 - Representar a los tenedores en todo lo concerniente a su interés común o colectivo.
 - Intervenir, previa autorización de la asamblea de tenedores de obligaciones, con voz pero sin voto, en todas las reuniones de la junta general de accionistas o junta de socios de la entidad emisora; siempre

- y cuando dentro del orden del día, se trate sobre la emisión de obligaciones o la emisión de papel comercial.
- Convocar y presidir la asamblea de tenedores de obligaciones.
 - Solicitar a la Superintendencia de Compañías las revisiones de los libros de contabilidad y demás documentos de la sociedad emisora.
 - Informar a los tenedores de obligaciones o papel comercial y a la Superintendencia de Compañías, sobre cualquier incumplimiento por parte de la entidad emisora.
 - Guardar reserva sobre los informes que reciba respecto de la entidad emisora y no deberá revelar o divulgar las circunstancias o detalles que hubiere conocido sobre los negocios de ésta, en cuanto no fuere estrictamente indispensable para el resguardo de los intereses de los tenedores de obligaciones o papel comercial.
- **Facultades del Representante de los Obligacionistas**
 - El Representante de los Obligacionistas contará con todas las facultades y deberes que le otorga esta Ley y sus normas, con las otorgadas e impuestas en el contrato de emisión o por la asamblea de obligacionistas.
 - Percibir los honorarios de este representante correrán a cargo de la emisora.
 - El representante de los obligacionistas podrá solicitar del emisor los informes que sean necesarios para una adecuada protección de los intereses de sus representados.
 - **Obligaciones de la compañía Emisora**
 - Suministrar al representante de los obligacionistas todas las informaciones que éste requiera para el desempeño de sus funciones, y de permitirle inspeccionar, en la medida que sea necesario para el mismo fin, sus libros, documentos y demás bienes.
 - El emisor estará obligado a entregar a dicha representante la información pública que proporciona a la Superintendencia de Compañías, en la misma forma y periodicidad.
 - Informar al Representante de los Obligacionistas de toda situación que implique el incumplimiento de las condiciones del contrato de emisión, tan pronto como ello ocurra.
 - La información que el representante de los obligacionistas requiera para el desempeño de sus funciones.

Contrato de Underwriting (Facultativo)

El Contrato de Underwriting es aquel en virtud del cual la Casa de Valores y una persona emisora o tenedora de valores, convienen en que la primera asuma la obligación de adquirir una emisión o un paquete de valores, o garantice su colocación o venta en el mercado, o la realización de los mejores esfuerzos para ello.

Para los fines de este artículo, se entenderá por "paquete" a cualquier monto definido por las partes.

Valores objeto de underwriting:

Podrán ser objeto del Contrato de Underwriting, solamente los valores inscritos en el Registro del Mercado de Valores.

Modalidades de underwriting:

Los Contratos de Underwriting pueden ser de tres modalidades:

- En firme: La casa de valores o el consorcio adquiere inicialmente toda la emisión o el paquete de valores, encargándose posteriormente, por su cuenta y riesgo, de la venta al público inversionista.
- Con garantía total o parcial de adquisición: La casa de valores o el consorcio asume el compromiso de adquirir, en un determinado tiempo, la totalidad o solamente una parte de la emisión.
- Del mejor esfuerzo: La casa de valores o el consorcio actúa como simple intermediaria de la compañía emisora o del tenedor, comprometiéndose a realizar el mejor esfuerzo para colocar la mayor parte posible de la emisión, dentro de un plazo predeterminado.

Condiciones especiales:

Las casas de valores podrán mantener contratos de underwriting para adquisición en firme y garantía total o parcial, hasta tres veces su patrimonio.

Para la modalidad de contratos de underwriting del mejor esfuerzo, las casas de valores no tendrán ninguna limitación.

Contenido mínimo del contrato de underwriting

- La identificación de las partes y sus respectivas obligaciones.
- Una descripción completa de los valores objeto del contrato.
- La modalidad del contrato, esto es, si es en firme, con garantía total o parcial, o del mejor esfuerzo.
- Precio de los valores, comisiones del underwriter, formas y plazo de pago al emisor o tenedor, sector del mercado al que va dirigida la colocación y otras condiciones relativas a la colocación.
- Cláusulas en las que se establezcan las penalidades o sanciones por el incumplimiento del contrato.
- Cláusulas que determinen la liberación de las responsabilidades de las partes.
- Cláusulas de jurisdicción y competencia para dirimir las controversias.

Convenio con el Agente Pagador (Optativo en caso de que el agente pagador no sea el propio emisor)

Los emisores de obligaciones designarán un agente pagador, el mismo que podrá ser la propia emisora o una institución financiera, sujeta al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros.

En caso de que el agente pagador no sea el propio emisor deberá suscribir un Convenio con el Agente Pagador designado.

✓ Elaboración de una Circular de Oferta Pública

Oferta pública de valores es la propuesta dirigida al público en general, o a sectores específicos de éste, con el propósito de negociar valores en el mercado.

La Circular es el documento que contiene las características concretas de los valores a ser emitidos y, en general, los datos e información relevantes respecto del emisor, de acuerdo con las normas de carácter general que al respecto expide el C.N.V.. Este prospecto deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

Requisitos para efectuar una Oferta Pública:

- Tener la calificación de riesgo para aquellos valores representativos de deuda o provenientes de procesos de titularización, de conformidad al criterio de calificación establecido en esta Ley. Únicamente se exceptúa de esta calificación a los valores emitidos, avalados o garantizados por el Banco Central del Ecuador o el Ministerio de Economía y Finanzas, así como las acciones de compañías o sociedades anónimas, salvo que por disposición fundamentada lo disponga el C.N.V. para este último caso;
- Encontrarse inscrito en el Registro del Mercado de Valores tanto el emisor como los valores a ser emitidos por éste; y,
- Haber puesto en circulación un prospecto o circular de oferta pública que deberá ser aprobado por la Superintendencia de Compañías.

El contenido de la Circular de Oferta Pública es:

PORTADA

- Título: "CIRCULAR DE OFERTA PUBLICA DE PAPEL COMERCIAL", debidamente destacado.
- Razón social o nombre comercial del emisor.
- Número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Compañías que aprueba la emisión y el contenido del prospecto, autoriza la oferta pública y dispone su inscripción en el Registro del Mercado de Valores; y, número y fecha de la resolución expedida por la Superintendencia de Bancos y Seguros que aprueba la emisión de obligaciones, de ser el caso.
- Razón social de la calificadora y las categorías de calificación de riesgo del programa y del garante si es que se trata de un aval o fianza.
- Nombre y firma del estructurador o asesor, cuando sea del caso; y,
- Cláusula de exclusión. En todo prospecto de oferta pública deberá hacerse mención expresa de que su aprobación no implica de parte de la Superintendencia de Compañías ni de los miembros del C.N.V., recomendación alguna para la suscripción o adquisición de valores, ni pronunciamiento en sentido alguno sobre su precio, la solvencia de la entidad emisora, el riesgo o rentabilidad de la emisión.

INFORMACIÓN GENERAL

- Fecha de constitución, plazo de duración, actividad principal, domicilio principal de la compañía, dirección, número de teléfono, número de fax, página web de la oficina principal y de sus sucursales, de ser el caso.
- Capital suscrito, pagado y autorizado de ser el caso.
- Indicadores o resguardos al que se obliga el emisor.

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA

- Cupo autorizado y unidad monetaria.
- Plazo del programa.
- Descripción del sistema de colocación y modalidad de contrato de underwriting, con indicación del underwriter, de ser el caso.
- Indicación del agente pagador, modalidad y lugar de pago.
- Nombre del representante de los obligacionistas.
- Detalle de los activos libres de todo gravamen con su respectivo valor, si la emisión está amparada solamente con garantía general; si es con garantía específica, características de la misma.

- Sistema de sorteos y rescates anticipados, en caso de haberlos.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

- Monto de la emisión.
- Tasa de interés y forma de reajuste, de ser el caso.
- Plazo de la emisión.
- Indicación de ser desmaterializada o no.
- Indicación de ser a la orden o al portador.
- Indicación del número de serie, el monto de cada serie, el valor nominal de cada valor y el número de títulos a emitirse en cada serie, en el caso de estar representada por títulos.
- Sistema de amortización para el pago del capital e intereses.
- Sistema de sorteos y rescates anticipados, en caso de haberlos.
- Destino de los recursos a captar.
- Indicación del nombre del representante de los obligacionistas con la dirección, número de teléfono, número de fax, dirección de correo electrónico.

INFORMACIÓN ECONÓMICO – FINANCIERA

- Los estados financieros del emisor con el dictamen de un auditor externo independiente, correspondientes a los tres últimos ejercicios económicos. En el caso de emisores de reciente constitución, deberán entregar la información antes mencionada, de uno ó dos ejercicios económicos según corresponda.
- Estado de situación a la fecha del cierre del mes anterior, y de resultados, por el período comprendido entre el 1 de enero y la fecha de cierre del mes inmediato anterior a la presentación del trámite
Si el emisor presentare la información financiera para el trámite de aprobación dentro de los primeros quince días del mes, será necesario únicamente que el corte de dicha información tenga como base el último día del mes considerando dos meses inmediatamente anteriores; pero, si la información financiera fuere presentada a partir del primer día hábil luego de transcurridos los primeros quince días del mes, la obligatoriedad en el corte de dicha información tendrá como base el último día del mes inmediatamente anterior.
- Estados de resultados y flujos de efectivo trimestrales proyectados al menos, para el plazo de la vigencia del programa.
- Indicadores que deberán ser calculados, en base a los estados financieros históricos presentados para efectos del trámite:
 - Capital de trabajo.
 - Liquidez.
 - Prueba ácida.
 - Deuda total sobre activo total.
 - Deuda total sobre patrimonio.
 - Deuda total sobre ventas.
 - Utilidad por acción.
 - Utilidad neta sobre el activo total.
 - Utilidad neta sobre el patrimonio.
 - Utilidad neta sobre ventas.
- Extracto de la calificación de riesgo.
- Declaración juramentada del representante legal de la compañía emisora, en la que conste que la información contenida en la circular de oferta pública es fidedigna real y completa; y que será penal y civilmente responsable por cualquier falsedad u omisión contenida en ella.

NOTA: Anexo a la Circular de Oferta Pública

Para cada programa de emisión de papel comercial se requerirá una sola circular de oferta pública, siendo necesario en cada emisión, adjuntar a la circular un anexo que contendrá el saldo disponible del programa, el monto de papel comercial en circulación y las características de la nueva emisión. En el caso de que se vaya a emitir o colocar papel comercial en un nuevo ejercicio fiscal además se deberá actualizar, hasta el 30 de abril de ese año, la información financiera en la circular de oferta pública.

Este documento deberá remitirse a la Superintendencia de Compañías y a las Bolsas de Valores del país.

✓ Calificación de Riesgos

Toda emisión de obligaciones requerirá de calificación de riesgo, efectuada por compañías calificadoras de riesgo inscritas en el Registro del Mercado de Valores. Durante el tiempo de vigencia de la emisión, el emisor deberá mantener la calificación actualizada de conformidad con las normas que para el efecto expida el C.N.V.

✓ Inscripción en Registro de Mercado de Valores

Para la inscripción de papel comercial en el Registro del Mercado de Valores se deberá presentar la siguiente información:

- Solicitud suscrita por el representante legal solicitando la aprobación de la emisión, del contenido de la circular de oferta, autorización de oferta pública de inscripción de los valores y del emisor, cuando este no se halle inscrito.
A la solicitud se debe adjuntar certificados conferidos por el Registrador de la Propiedad y por el Registrador Mercantil, de los cuales se desprenda si sobre los activos de la compañía no pesa algún tipo de gravamen, limitación al dominio, prohibición de enajenar y/o prenda industrial; en relación exclusivamente al monto máximo a ser autorizado para emisiones de papel comercial amparadas con garantía general. En el caso de las instituciones sometidas al control de la Superintendencia de Bancos y Seguros, declaración juramentada del representante legal otorgada ante Notario Público, de que la entidad emisora cuenta con activos suficientes libres de gravámenes, prendas o limitaciones que sirvan de garantía general del monto del papel comercial a emitirse.
- Circular de la oferta pública.
- Aprobación de la emisión por parte de la Superintendencia de Bancos y Seguros, a través de su máxima autoridad, en el caso de instituciones del sistema financiero, para lo cual esta entidad efectuará el análisis de orden técnico en el ámbito financiero y de riesgos, y determinará su capacidad financiera, a fin de resguardar el cumplimiento de sus obligaciones con los depositantes, inversionistas y otros acreedores, entre los que se cuentan aquellos que efectuaron sus inversiones en el mercado de valores. Sin perjuicio de lo establecido por la Ley de Mercado de Valores, los análisis realizados por la Superintendencia de Bancos y Seguros, determinarán la fijación del cupo de emisión de los emisores del sistema financiero el cual no podrá exceder el monto máximo de emisión de obligaciones con garantía general previsto en esta codificación.
- Copia certificada del acta de junta general de accionistas o de socios que resuelve la emisión y sus características.
- Estudio de la calificación de riesgo
- Nombramiento del representante legal del emisor, inscrito en el Registro Mercantil en el caso de instituciones financieras.

- Copia certificada del contrato entre el agente pagador y el emisor, en caso de ser diferentes; y nombramiento del representante legal del agente pagador.
- Convenio de representación de los obligacionistas.
- Formato del correspondiente título o copia del convenio de desmaterialización, firmado con un depósito centralizado de compensación y liquidación de valores.
- Ficha registral.
- Certificado de veracidad de la información antes requerida.
- Copia del facsímile del valor, cuando no se trate de emisiones desmaterializadas.

✓ **Inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito**

Para la inscripción de obligaciones de largo plazo, a más de los requisitos solicitados para la inscripción en el Registro de Mercado de Valores, se deberá presentar la siguiente información para la inscripción en el Registro de la Bolsa de Valores de Quito:

- Una copia de la resolución aprobatoria del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, y del certificado de inscripción de la oferta pública, emitidos por la Superintendencia de Compañías;
- Una copia del prospecto de oferta pública o del prospecto informativo, según sea mercado primario o secundario, aprobado por la Superintendencia de Compañías;
- Cien prospectos de oferta pública, que deberán entregarse con al menos tres días bursátiles hábiles de anticipación a la negociación, los mismos que pueden ser remitidos en medio físico o en archivo magnético;
- Una copia de la parte pertinente del acta de junta general que autoriza la oferta pública; y,
- Los números del Registro Único de Contribuyentes.
- Una copia certificada del contrato de underwriting, en caso de existir;
- El informe completo de la calificación de riesgo;
- El flujo de fondos proyectado durante el plazo de la emisión de los valores;
- Los balances no auditados del emisor, del último mes anterior a la fecha en la que presente la solicitud, si ésta es presentada del 15 y al último día del mes; y, el penúltimo balance no auditado, si la solicitud es presentada del 1 al 14 del mes; y,
- Los estados financieros del emisor proyectados durante la vigencia de la emisión.

PROCESO DE EMISIÓN DE PAPEL COMERCIAL (OBLIGACIONES DE CORTO PLAZO)

