

Posibilidades de Reforzamiento Patrimonial para las Microfinancieras

Por María del Pilar Vilela Proaño

La Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (en adelante SBS) ha aprobado recientemente, mediante las Resoluciones 4595-2009 y 4727-2009, el **Reglamento para el Cómputo de Instrumentos de Capital en el Patrimonio Efectivo de las empresas del Sistema Financiero** y el **Reglamento de Deuda Subordinada**, respectivamente.

Dichas normas resultan ser de suma importancia en la actual coyuntura política, económica y social, especialmente por los impactos internos derivados de la crisis mundial que han contraído y encarecido el crédito y la inversión.

En esta oportunidad nos centraremos a analizar los criterios que empleará el Órgano Supervisor para determinar la forma en que se computarán los instrumentos representativos de capital y de deuda en el **patrimonio efectivo**, así como las opciones que tendrán las empresas microfinancieras a la luz de estas nuevas reglas de juego, especialmente las CMAC, las Cajas Rurales y las EDPYMES.

1. ¿Qué son los instrumentos representativos de capital?

Los instrumentos representativos de capital son aquellos títulos o valores, donde el tenedor adquiere un derecho sobre las ganancias del emisor; pero asumiendo también el riesgo del negocio, a diferencia de un acreedor ordinario. Es decir, a diferencia de los instrumentos de deuda, en los instrumentos de capital el titular *sólo tiene derecho a percibir*



ganancias, vía dividendos, siempre que las mismas se produzcan, pudiendo o no participar en la gestión de la empresa, conforme lo analizaremos seguidamente.

En esa línea, para que los instrumentos puedan considerarse como computables dentro del patrimonio efectivo¹, sea básico (de nivel 1) o suplementario (nivel 2 y nivel 3), se requiere que cumplan determinados requisitos:

- a. Haber sido emitidos, suscritos y totalmente pagados, de manera incondicional e irrevocable.
- b. Que el pago de dividendos y el valor del instrumento no posean ninguna forma de garantía.
- c. Tener en caso de intervención, o disolución y liquidación, un orden de prelación de pago inferior a los acreedores de la empresa.
- d. No ser de titularidad de la propia empresa emisora.
- e. Ser capaces de absorber pérdidas mientras la empresa se encuentre operativa y no sólo en caso de intervención o disolución y liquidación.

A continuación analizaremos qué instrumentos de capital podrán computarse para cada nivel patrimonial y bajo qué límites.

Las clases de instrumentos se pueden agrupar en las siguientes:

-  Instrumentos de capital puros
-  Instrumentos de capital híbridos

En el **primer grupo** están, como su nombre lo indica, los instrumentos de inversión donde el titular asume *casi plenamente* el riesgo del negocio de manera directa, sea que participe en la gestión o no; siendo su crédito preferente sólo ante el accionista común, en caso de las acciones preferentes sin derecho a voz ni voto.

¹ El patrimonio efectivo es la unidad de medida para determinar el nivel máximo de apalancamiento activo y pasivo de las empresas del sistema financiero, para cubrir riesgos crediticios, de mercado y de operación. El patrimonio efectivo de nivel 1 o básico es el que permite elevar el ratio de apalancamiento activo, permitiendo realizar mayores operaciones propias del giro del negocio. En cambio los niveles 2 y 3 están supeditados al patrimonio básico, de ahí que se denominen suplementarios, por lo tanto, no contribuyen a elevar el ratio de apalancamiento de manera sustantiva.

Estos instrumentos sólo permiten la posibilidad de recompra de parte de la sociedad emisora si esta así lo decidiera; son perpetuos, y sólo confieren el derecho a cobrar dividendos -sea en efectivo o mediante nuevas emisiones- si se producen utilidades distribuibles, además de otros requisitos contemplados en el Reglamento; en caso contrario se pierde el derecho a percibir el dividendo.

En esta categoría se encuentran:

- Las acciones comunes y
- Las acciones preferentes perpetuas con dividendo no acumulativo, con o sin derecho a voto.

Es decir, se privilegia al inversionista que asume *mayor riesgo* aún cuando no participe en la gestión de la empresa.

En el segundo grupo están los *denominados "instrumentos híbridos"*, valores o títulos que combinan *características de capital y de deuda*.

Son instrumentos híbridos los siguientes:

- La deuda subordinada² no redimible,
- La deuda subordinada convertible obligatoriamente en acciones,
- Las acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo.
- Los instrumentos redimibles a plazo mayor a treinta (30) años, pero que cuenten con un plazo residual igual o mayor a quince (15) años.
- Acciones preferentes con plazo de redención igual a cinco (05) años y no menor de dos (02) años.
- Acciones con compromisos u opciones de recompra (por la propia empresa)

² Como es sabido, esta clase de "deuda" mantiene connotaciones o características equiparables a una "inversión", pues el acreedor está supeditado a que su crédito se pague sólo bajo determinados supuestos, por lo tanto, asume en cierta forma el riesgo del negocio, de ahí que también se le considere como parte de los instrumentos de capital.

A continuación se analizará cómo y en qué proporción se computan en el patrimonio efectivo.

1.2 ¿Cómo se computan en el patrimonio efectivo?

A través del cuadro adjunto se ilustra la forma en que se computarán como parte del patrimonio efectivo.

Cómputo de los Instrumentos de Capital en el Patrimonio Efectivo				
Instrumentos	Instrumentos de Capital	Patrimonio Básico ³ (Nivel 1)	Patrimonio Suplementario ⁴	
			(Nivel 2)	(Nivel 3)
Puros	Acciones comunes	Sin límites	—	—
	Acciones preferentes perpetuas sin derecho acumulativo, redimibles a decisión exclusiva del emisor, con o sin derecho a voto.	Sin límites	—	—
Híbridos	Deuda subordinada no redimible	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto ⁵ .	Hasta el 50% del patrimonio básico.	Hasta el límite fijado en el numeral 3 del Art.185, Ley 26702 ⁶
	Deuda subordinada convertible en acciones obligatoriamente	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto.	Hasta el 50% del patrimonio básico.	Hasta el 250% del patrimonio básico
	Acciones preferentes perpetuas con derecho a dividendo acumulativo	—	Hasta el 50% del patrimonio básico. ⁷	Hasta el 250% del patrimonio básico
	Instrumentos redimibles a plazo no mayor a 30 años	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto.	Hasta el 50% del patrimonio básico.	Hasta el 250% del patrimonio básico
	Acciones preferentes redimibles a plazo igual a cinco años y no menor a dos años.	—	Hasta el 50% del patrimonio básico.	Hasta el 250% del patrimonio básico
	Acciones con compromisos /opciones de recompra	—	Hasta el 50% del patrimonio básico.	Hasta el 250% del patrimonio básico.

³ Destinado a cubrir riesgo crediticio, de mercado y operacional.

⁴ El patrimonio de nivel 2 cubre riesgo crediticio y de mercado. El patrimonio de nivel 3 sólo cubre riesgo de mercado.

⁵ Según lo dispuesto en la parte final del inciso A del Art. 184 de la Ley 26702, modificada por el Decreto Legislativo 1028, que entrará en vigencia desde el 01.07.2009.

⁶ El patrimonio de *nivel 3* no podrá ser superior al doscientos cincuenta por ciento (250%) del monto correspondiente a los componentes del patrimonio básico considerados en los numerales 1, 2, 3, 4 y 5 del literal A del artículo 184° *asignados a cubrir riesgo de mercado*.

⁷ El pago de los dividendos distintos de dividendos en acciones de la propia empresa puede ser postergado por un período indefinido cuando la empresa no presente resultados distribuibles o cuando el patrimonio efectivo de la empresa sea inferior al mínimo establecido en el primer párrafo del artículo 199° y la Vigésima Cuarta Disposición Transitoria de la Ley General.

2. ¿Qué es la deuda subordinada?

En términos generales, la deuda subordinada es aquella obligación crediticia que *sólo resulta exigible luego de atender todas las acreencias del deudor y además es susceptible de absorber pérdidas si resultara insuficiente el patrimonio contable de la empresa.*

La deuda subordinada puede ser *no redimible*, en cuyo caso tendrá la naturaleza de *instrumento híbrido*, en caso contrario sólo será considerada como instrumento de deuda.

De acuerdo al Reglamento de Deuda Subordinada, esta puede ser de tres clases:

- Deuda subordinada redimible
 - A plazo fijo
 - A plazo igual o mayor a treinta (30) años
- Deuda subordinada No redimible
- Deuda convertible en acciones
 - Redimible
 - No redimible

La deuda subordinada puede estar contenida en títulos representativos de deuda o mediante préstamos. Asimismo, los títulos pueden colocarse mediante oferta privada o mediante oferta pública, en tales casos será de aplicación además la Ley del Mercado de Valores y demás normas emitidas por CONASEV.

2.1 ¿Quiénes pueden contraer y otorgar deuda subordinada y bajo qué modalidades?

La norma bajo comentario establece que las empresas de operaciones múltiples, entre ellas las CMAC, puedan contraer deuda subordinada; pero previa autorización de la SBS. Adicionalmente se incluye a las

empresas especializadas y al Banco de la Nación, el Banco Agropecuario, COFIDE, el Fondo MIVIVIENDA S.A y FOGAPI.

Asimismo, las CMAC podrán emitir títulos de deuda subordinada; pero previamente requerirán de la autorización expresa de la SBS. Igualmente, en el Reglamento se incluye como empresas autorizadas a emitir deuda subordinada mediante valores mobiliarios al Banco de la Nación, el Banco Agropecuario, COFIDE, el Fondo MIVIVIENDA SA y FOGAPI.

De otro lado, respecto de las **fuentes de fondeo** reconocidas, la norma señala que además de COFIDE, dichos préstamos podrán ser otorgados por las empresas de operaciones múltiples, así como por instituciones y organismos nacionales no supervisados, y por otras instituciones y organismos internacionales.

Esa apertura es muy significativa, ya que comprende la posibilidad de obtener fondeo de empresas nacionales ajenas al sistema financiero; así como de parte de empresas, instituciones y organismos internacionales, lo cual incrementa las posibilidades de fondeo a través de este mecanismo, que si bien es limitado, de todos modos permitirá racionalizar los recursos dirigiéndolos hacia aquellas operaciones de mayor rentabilidad o donde la empresa posea mayores opciones de posicionamiento en el mercado.

En el caso puntual del FOCMAC, será necesario solicitar autorización a la SBS para poder canalizar recursos a través de deuda subordinada, como parte de las inversiones temporales que su ley de creación le permite.

2.1. ¿Cómo se computa la deuda subordinada en el patrimonio efectivo?

La deuda subordinada computable en el patrimonio efectivo, sea básico o suplementario, debe cumplir cuando menos con los requisitos siguientes:

- No puede estar garantizada por la propia empresa ni por una persona de su grupo económico;

- No procede el pago del principal antes de su vencimiento, ni el rescate por sorteo, sin autorización previa de la Superintendencia;
- Será valorada al monto de su colocación u otorgamiento y dicho monto deberá encontrarse totalmente cancelado; y,
- En caso de intervención, o disolución y liquidación, los intereses y el principal de la deuda subordinada, en ese orden, quedan sujetos a su aplicación a absorber las pérdidas de la empresa que queden luego que se haya aplicado íntegramente el patrimonio contable a dicho objeto.

Además, debe cumplir los requisitos de permanencia⁸, absorción de pérdidas en caso de disolución y liquidación de la empresa; así como flexibilidad en el pago de intereses incluso si se hubiere pactado un interés acumulativo.

A continuación se ilustra en el cuadro adjunto como opera el cómputo de la deuda subordinada en el patrimonio efectivo.

⁸ Se considera permanente si no tiene plazo de vencimiento. No obstante, puede incluir una opción de redención anticipada pero sólo a iniciativa del emisor o tomador del préstamo, sujeta a la previa aprobación de la Superintendencia.

Cómputo de la deuda subordinada en el Patrimonio Efectivo					
	Deuda subordinada (títulos o préstamos)		Patrimonio Básico ⁹ (Nivel 1)	Patrimonio Suplementario ¹⁰	
				(Nivel 2)	(Nivel 3)
Instrumentos Híbridos	No redimible	Deuda subordinada no redimible	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto ¹¹ .	Hasta el 50% del patrimonio básico (nivel 1). El exceso no se computa en el patrimonio efectivo.	—
	Redimible	Deuda subordinada redimible (o redimible a iniciativa del emisor, mínimo a cinco años o, con incentivos mínimo a diez años) ¹²	—	Hasta el 50% del patrimonio básico (nivel 1).	El exceso se computa en el patrimonio efectivo, hasta el 250% del patrimonio básico ¹³ .
		Deuda subordinada redimible (plazo mínimo de dos años) ¹⁴	—	—	Hasta el 250% del patrimonio básico.
		Deuda subordinada redimible a plazo no mayor a 30 años (plazo residual igual o mayor a 15 años)	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto.	Hasta el 50% del patrimonio básico (nivel 1)	Hasta el 250% del patrimonio básico.
	Convertible en Acciones	Deuda subordinada "No redimible", convertible en acciones (las acciones deberán cumplir los requisitos para computarse en el patrimonio básico)	Hasta un 17.65% del patrimonio efectivo neto.	—	—
		Deuda subordinada "Redimible" convertible en acciones ¹⁵	—	Hasta el 50% del patrimonio básico (nivel 1)	Hasta el 250% del patrimonio básico.

⁹ Destinado a cubrir riesgo crediticio, de mercado y operacional.

¹⁰ El patrimonio de nivel 2 cubre riesgo crediticio y de mercado. El patrimonio de nivel 3 sólo cubre riesgo de mercado.

¹¹ Según lo dispuesto en la parte final del inciso A del Art. 184 de la Ley 26702, modificada por el Decreto Legislativo 1028, que entrará en vigencia desde el 01.07.2009.

¹² Durante los cinco (5) años previos a su vencimiento, para efectos de su cómputo en el patrimonio efectivo de nivel 2, se aplicará proporcionalmente un factor de descuento anual de veinte puntos porcentuales sobre el saldo del principal de la deuda subordinada, de tal forma que en el último año no sea computable

¹³ El patrimonio de nivel 3 no podrá ser superior al doscientos cincuenta por ciento (250%) del monto correspondiente a los componentes del patrimonio básico considerados en los numerales 1, 2, 3, 4 y 5 del literal A del artículo 184° *asignados a cubrir riesgo de mercado*. El exceso no se computa en el patrimonio efectivo.

¹⁴ Durante los dos (2) años previos a su vencimiento, para efectos de su cómputo en el patrimonio efectivo de nivel 3, se aplicará proporcionalmente un factor de descuento anual de cincuenta puntos porcentuales sobre el saldo del principal de la deuda subordinada, de tal forma que en el último año no sea computable

¹⁵ Por opción de sus tenedores, por opción del receptor del préstamo o por opción del otorgante del préstamo,

3. ¿Con qué opciones contarán las microfinancieras para llevar a cabo operaciones de reforzamiento patrimonial?

Conforme a lo antes indicado, lo más saludable para las microfinancieras es la obtención de recursos que puedan sumarse al patrimonio efectivo básico "sin límites".

En esa línea, corresponde generar mecanismos, a través del FOCMAC, Fondos de Inversión, extranjeros o nacionales, COFIDE, etc., para generar instrumentos de capital cuyas características les permita ser computados dentro del patrimonio básico o de nivel 1 sin límites.

Se trata en suma de emitir acciones preferentes perpetuas sin derecho a voz ni voto, con dividendo no acumulativo y con derecho exclusivo de redención de parte del emisor.

Las opciones son básicamente las siguientes:

3.1 Opciones para las microfinancieras, especialmente las CMAC:

- Abrir el accionariado mediante la emisión de acciones comunes, o
- Emitir acciones preferentes perpetuas sin derecho a voz ni voto y con dividendo no acumulativo, a ser adquiridas por los bancos de segundo piso como el FOCMAC o, de los gobiernos regionales, etc., o
- Contraer deuda subordinada otorgada por COFIDE, Banco de la Nación, Banco agropecuario y otros autorizados por la SBS u organismos no supervisados, que sea convertible obligatoriamente en acciones comunes o en acciones preferentes que puedan computarse en el nivel básico.

- Emitir bonos subordinados convertibles en acciones comunes sin derecho a exigir la recompra de las mismas¹⁶. En ese caso, la conversión operará automáticamente.
- Celebrar *contratos de underwriting* con los bancos de segundo piso, incluyendo al FOCMAC, donde se excluya expresamente toda posibilidad de recompra de las acciones por parte de la sociedad emisora. En cambio sí será posible extender una opción de compra a los accionistas.

3.2 Opciones desde el FOCMAC.-

- Canalizar recursos de los fondos de inversión, así como de organismos extranjeros, para adquirir acciones preferentes perpetuas de las CMAC.
- Estructurar programas de fondeo para operaciones específicas, como arrendamientos financieros, factoring, créditos MES, etc.
- Celebrar underwriting de acciones sin derecho de recompra de parte del emisor.
- Otros que resulten pertinentes.

Con la finalidad de generar incentivos a los inversionistas se propone establecer ciertas condiciones que no desnaturalicen la esencia de los instrumentos de capital puros. Tales condiciones podrían ser las siguientes:

- Conversión de las acciones preferentes perpetuas en acciones comunes, luego de tres períodos consecutivos o dos alternos, en los que no se haya obtenido ganancias distribuibles a favor de los inversionistas.
- Venta de acciones a terceros a partir de un período determinado computado desde su emisión, si los accionistas no las compran.
- Otras que soliciten los inversionistas según los usos y prácticas comerciales.

¹⁶ En ese caso se requerirá de la autorización de la SBS y de CONASEV. Esta última sólo participará tratándose de una oferta pública.

III. CONCLUSIONES Y COMENTARIOS FINALES.-

1. Las acciones preferentes y todo instrumento representativo de capital serán tratados como títulos de deuda, cuando contengan cláusulas que establezcan *el pago de dividendos acumulativos, opciones de recompra, redención a plazo fijo, entre otras que exijan el pago de la inversión en un plazo determinado*. La clasificación como *instrumentos híbridos* supondrá de suyo su cómputo dentro del patrimonio básico hasta el límite de ley.

En cambio, aquellas acciones preferentes que no contengan fecha fija de redención o, donde la opción o compromiso de recompra esté supeditado a la sola decisión del emisor, y a su vez confieran el derecho a percibir dividendos No acumulativos a favor del tenedor, tendrán la calidad de instrumentos computables dentro del patrimonio efectivo básico, sin límites.

2. En el Underwriting de acciones comunes o preferentes perpetuas sólo se computará desde que las mismas sean adquiridas en firme. Entendemos que dicho requisito se habrá cumplido al impedir todo pacto de recompra de las acciones por parte de la sociedad emisora.
3. La Deuda Subordinada sólo podrá computarse como parte del PE Básico (nivel 1) hasta un límite de 17.65% del Patrimonio neto, lo cual le resta todo atractivo como vehículo de reforzamiento patrimonial. Esto resulta saludable en términos generales, ya que el verdadero refuerzo patrimonial supone un compromiso serio de los accionistas de capitalizar utilidades o en su defecto, de realizar y/o recibir nuevos aportes, más que optar por el endeudamiento.
4. La deuda subordinada se convierte en un vehículo que permitirá a las CMAC transitar desde la orilla del capital social cerrado a la apertura del accionariado, permitiendo la participación de terceros no sólo en el capital sino también en la gestión, favoreciendo la adquisición de

know how, tecnología y demás, de parte de operadores nacionales o extranjeros, expertos en el quehacer financiero en general.

5. Se permite la participación de extranjeros en la colocación de préstamos subordinados, sea que operen en el sistema financiero o en segmentos afines al mismo, tanto en la compra de títulos de deuda subordinada como en el otorgamiento de préstamos subordinados. En un contexto de implementación de tratados internacionales comerciales, dicha apertura resulta idónea para captar inversión extranjera, en un contexto de cierta estabilidad económica interna - siendo una de las pocas economías que se mantiene creciendo pese a la crisis-; y de otro lado, porque se trata de inversión en empresas estrictamente supervisadas lo cual le confiere visos de seguridad a la inversión.

%%%