**EMISOR CORPORATIVO**

**Principios orientadores para el cumplimiento de determinados requisitos de oferta pública**

El presente documento tiene como objetivo orientar a los interesados en solicitar la autorización de oferta pública en la presentación de algunos de los requisitos establecidos en la regulación.

Los principios que aquí se señalan no presuponen un requerimiento adicional con respecto a lo establecido en la regulación, sino que tratan de transparentar el objeto de la revisión y los aspectos principales que analiza la Superintendencia, con el fin de que sirvan de guía al momento de preparar cada requisito.

Es importante considerar que este documento es de carácter orientativo y únicamente se refiere a una parte de la documentación que se debe presentar con la solicitud de autorización. Los requisitos completos para realizar emisiones se encuentran establecidos en el Reglamento sobre oferta pública de valores, el cual debe ser consultado de previo a la presentación de una solicitud de autorización.

Estos principios mencionados derivan de la experiencia acumulada hasta la fecha en la revisión de solicitudes y no son taxativos, por lo que dependiendo de las características específicas del trámite podrían requerirse aspectos distintos o adicionales a los aquí reseñados.

1. **Calificación de riesgo**

La calificación de riesgo de la emisión es un elemento importante en el análisis que efectúa la Superintendencia y con su lectura se pretende identificar posibles riesgos que deban ser revelados en el prospecto, así como verificar que exista consistencia entre la información de los fundamentos de la calificación y la incorporada en el prospecto.

Adicionalmente, se verifica el cumplimiento de aspectos formales establecidos en el Reglamento sobre oferta pública de valores, tales como la presentación de la carta de la sociedad calificadora firmada por el representante legal y de sus fundamentos respectivos y que la calificación contenga al menos la siguiente información:

1. Descripción de las características de la emisión calificada.
2. Calificación otorgada a la emisión y su significado.
3. Fundamentos que motivaron dicha asignación.
4. Fecha de la información financiera utilizada.
5. Número de la sesión y fecha del acuerdo del consejo de calificación.

Finalmente, se revisa que la calificación de riesgo no tenga más de seis meses de emitida. Se debe tener en cuenta que para la colocación de las emisiones, se deberá contar con una calificación de riesgo actualizada, de acuerdo con la normativa vigente en materia de calificación y de oferta pública.

Este requisito aplica para emisiones de deuda, bonos convertibles, acciones preferentes que califiquen como deuda y productos estructurados.

1. **Estados financieros auditados consolidados para el último periodo fiscal, que incluya dos años comparativos, de acuerdo con las normas contables aprobadas por el CONASSIF.**

El análisis que la Superintendencia efectúa de los estados financieros del emisor tiene tres componentes:

1. Revisión del cumplimiento de ciertos aspectos básicos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), relacionados con:

* Presentación de estados financieros completos (NIC 1)
* Estructura básica de los estados financieros (NIC 1)
* Información comparativa con respecto al periodo anterior (NIC 1)
* Hipótesis de negocio en marcha (NIC 1)
* Revelación de las normas contables aplicadas (NIC 1)
* Revelación de hechos subsecuentes y contingencias (NIC 1 )
* Cálculo de las Ganancias por Acción Básicas y Diluidas (NIC 33)
* Contabilización acciones preferentes (NIC 33)
* Aspectos relacionados con las Normas Internacionales de Auditoría (NIA) referentes a :
  + Opinión a los estados financieros (NIA 705)
  + Salvedades, limitaciones al alcance u otro tipo de anotación en la opinión (NIA 705)

Cabe señalar que esta revisión no exime al solicitante de sus responsabilidades en relación con el cumplimiento de las normas legales y contables que le aplican.

1. Análisis para determinar la consistencia de las revelaciones del prospecto o bien para identificar si es necesario solicitar revelaciones adicionales, especialmente en las secciones de riesgos y de información general del emisor, de forma que dicha información esté disponible para los inversionistas al momento de tomar sus decisiones de inversión.
2. Verificación de que la información financiera auditada haya sido preparada por una firma de auditoría externa o un auditor externo independiente, inscrito en el Registro de Auditores Elegibles que forma parte del Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Este requisito aplica en caso de que la entidad se encuentre en operación con anterioridad a la inscripción de los valores para oferta pública. Cuando la empresa cuente con solo un año de constitución, no se requerirá el comparativo de dos años.

Durante el proceso de autorización, la información financiera auditada deberá actualizarse según las fechas establecidas en el cronograma de presentación de información periódica, el cual se puede consultar en la página web de la SUGEVAL , en la sección “Normativa Contable” del apartado “Normativa”.

1. **Estados financieros intermedios completos para el último periodo trimestral, de acuerdo con las normas contables aprobadas por el CONASSIF.**

Con respecto a los estados financieros trimestrales, se revisan los siguientes aspectos básicos de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF):

* Presentación de estados financieros completos (NIC 1)
* Estructura básica de los estados financieros (NIC 1)
* Información comparativa con respecto al periodo anterior (NIC 1)
* Revelación de las normas contables aplicadas (NIC 1)

Además, se verifica que lleven la firma del gerente general, del contador o del gerente financiero, así como del auditor interno de la empresa. Finalmente, dichos estados, junto con la información financiera auditada, se analizan para determinar la consistencia de las revelaciones del prospecto o la necesidad de requerir nuevas revelaciones.

Este requisito aplica en caso de que el fideicomiso se encuentre en operación al momento de la solicitud de autorización de oferta pública. Durante el proceso de autorización, la información financiera trimestral deberá actualizarse según las fechas establecidas en el cronograma de presentación de información periódica, el cual se puede consultar en la página web de la SUGEVAL, en la sección “Normativa Contable” del apartado “Normativa”.

1. **Proyecciones de flujos de caja estimados, del estado de situación y del estado de resultados integrales**

Este requisito aplica para aquellas entidades que por su fecha de constitución no dispongan de la información financiera requerida en el Reglamento sobre oferta pública de valores.

Con respecto a este documento, la Superintendencia analiza para el caso de emisores de deuda si existe capacidad de pago en el emisor para cubrir las erogaciones derivadas de las emisiones y en el caso de emisores accionarios si existe posibilidad de obtener un rendimiento en el futuro. Este análisis se efectúa con el fin de identificar si se deben realizar otras revelaciones en el prospecto. Adicionalmente, determina si existe consistencia con la información del prospecto y con los supuestos enunciados y si es necesario revelar en dicho documento riesgos adicionales

Esta información debe presentarse para un plazo que abarque la totalidad de los valores que se pretenden emitir sustentados en dichas proyecciones y debe incluir el detalle de los supuestos utilizados para su elaboración. Con respecto a los supuestos empleados se recomienda considerar lo siguiente:

1. Se debe incluir la fuente de la información sobre el análisis técnico, del mercado, contratos, o cualquier otra, sobre la que se basan los supuestos utilizados, en caso de que aplique.
2. Se deben revelar con un nivel de detalle tal que permita a un tercero evaluar el comportamiento del flujo y de los estados financieros proyectados y crear sus propios ejercicios de sensibilización.
3. Se deben explicar como parte de los supuestos los factores que podrían incidir en el comportamiento estimado de los flujos.
4. **Certificación notarial del acta del órgano competente en la que se acordó realizar oferta pública de la emisión**

Con la revisión de este requisito lo que se pretende es verificar que la decisión de realizar oferta pública de la emisión haya sido tomada por el órgano competente del futuro emisor (consejo de administración en el caso de emisiones de deuda o asamblea de accionistas en el caso de emisiones de acciones y bonos convertibles en acciones), que el acuerdo tomado incluya cierta información mínima y que lo revelado en el prospecto sea consistente con los términos acordados por ese órgano.

Independientemente del tipo de emisión, el acuerdo del órgano competente debe indicar como mínimo:

1. Monto de la emisión o programa
2. Decisión de realizar oferta pública
3. Características de la emisión o bien delegación de la potestad para definir dichas características y para modificarlas en caso de que así se requiera, en la administración de la empresa si se trata de una emisión de deuda[[1]](#footnote-1), o en la junta directiva en el caso de una emisión de acciones. Sobre este aspecto conviene resaltar que dicha delegación ha demostrado ser un aspecto conveniente en la práctica, pues brinda al emisor mayor flexibilidad en el proceso de autorización de oferta pública. En caso de darse esta delegación, deberá aportarse además el documento[[2]](#footnote-2) (emisiones de deuda) o la certificación notarial del acuerdo de junta directiva (emisiones de acciones) en el que consten las características acordadas.
4. En el caso de bonos convertibles en acciones y de acciones comunes, el acta de asamblea de accionistas debe indicar además si se otorgó el derecho de suscripción preferente y el plazo concedido; de lo contrario, deberá indicar las limitaciones existentes para ejercer este derecho.

El acta del órgano competente debe presentarse mediante una certificación notarial, en la que se verificarán los siguientes aspectos formales:

1. Que indique expresamente que el contenido y los términos de los documentos que se están certificando se mantienen vigentes a la fecha de su expedición.
2. Que su antigüedad no sea mayor a 3 meses con respecto a la fecha de presentación de la solicitud de autorización de oferta pública.
3. **Prospecto**

El prospecto es un documento de suma relevancia pues constituye el principal medio para brindar información a los inversionistas sobre los valores, la empresa emisora y los riesgos asociados, de forma que estos tomen decisiones de inversión informadas.

En primera instancia, la Superintendencia revisa que dicho documento cumpla con el contenido mínimo establecido en el Acuerdo SGV-A-84-Guía para la elaboración de prospectos de empresas emisoras. Adicionalmente, verifica que la información incluida en el prospecto sea consistente con el resto de la documentación que acompaña la solicitud de autorización. Finalmente, de la revisión integral de los requisitos aportados así como de la información disponible de la entidad en noticias y en internet, se identifica si se requiere solicitar revelaciones o riesgos adicionales derivados de su actividad o situación específica, que constituyan información importante para los inversionistas.

1. **Copia actualizada de los estatutos vigentes**

Con la revisión de los estatutos vigentes del emisor se pretende determinar si las revelaciones del prospecto son consistentes con lo dispuesto en los estatutos (por ejemplo, en cuanto al monto de capital social, conformación de la junta directiva y representantes legales), si es necesario solicitar alguna revelación adicional en el prospecto que se relevante para conocimiento de los inversionistas, así como tener una noción de la estructura de gobernanza de la sociedad a inscribir.

En el caso de emisores accionarios, se revisan aspectos tales como las reglas para la celebración de asambleas de accionistas y si existen limitaciones al ejercicio de los derechos corporativos.

1. **Garantías**

En caso de que la emisión cuente con alguna garantía específica, se corrobora que exista suficiente información para los inversionistas en cuanto al tipo de garantía, porcentaje que representa de la emisión, su importe (si aplica), plazo por el cual se otorga y procedimiento que deben seguir los inversionistas para ejecutar la garantía. Adicionalmente, se revisa que la información referente a este tema en todos los documentos de la oferta sea consistente y no existan discrepancias.

En caso de que las garantías se otorguen a través de un contrato de garantía real o un fideicomiso de garantía, se corrobora, entre otras cosas:

1. Capacidad jurídica de las partes para suscribir el contrato y el objeto del contrato.
2. Detalle de los bienes que se dan en garantía y si estos cuentan con gravámenes o anotaciones
3. Que se especifique claramente los derechos así como las responsabilidades y obligaciones de las partes.
4. Procedimiento de ejecución de la garantía.
5. Plazo del contrato así como las causales de terminación.

Los contratos relacionados con las garantías podrán presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante, una vez emitida la resolución de autorización deberán remitirse mediante certificación notarial original en el plazo que allí se indique. En este último caso, se verifica que los términos de los documentos originales coincidan con los de la última versión presentada para la autorización.

Por otro lado, las certificaciones notariales que se aporten como parte de la documentación de la garantía deberán cumplir con ciertos aspectos formales, por ejemplo, que no tengan una antigüedad mayor a tres meses y que incluyan la indicación expresa de que el contenido y los términos de los documentos que se están certificando se mantienen vigentes a la fecha de su expedición.

1. **Copia del criterio de los auditores externos del emisor con respecto al tratamiento contable de las acciones preferentes como pasivo o patrimonio, de conformidad con las normas contables.**

Este criterio aplica únicamente para la inscripción de acciones preferentes y la información que en él se incluye debe ser consistente con las características de la emisión reveladas en el prospecto y en el resto de la documentación presentada. Dado que este criterio constituye información relevante para los inversionistas, se revisa además que el prospecto incorpore una referencia a dicho documento, así como al tratamiento contable que tendrá la emisión de acciones preferentes.

En caso de que el criterio concluya que el tratamiento es similar al de un pasivo, se verifica que el nivel de endeudamiento de la empresa, considerando la emisión de acciones preferentes y el resto de los pasivos, no exceda cuatro veces su capital y reservas.

1. En el acta debe quedar claro si la delegación es a una persona específica o bien, si es genérica en razón del cargo (por ejemplo, al representante legal). Esta última modalidad permite que cualquiera de los representantes legales de la empresa defina las características de las emisiones, evitando los inconvenientes en caso de que un funcionario específico no se encuentre disponible. [↑](#footnote-ref-1)
2. En el caso de emisiones de deuda, el prospecto firmado por el representante legal de la entidad sirve para estos efectos y no se requiere presentar un documento adicional. [↑](#footnote-ref-2)