**FIDEICOMISO EMISOR [[1]](#footnote-1)**

**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 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 de la estructuración 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 estructuradas por fideicomisos.

1. **Estados financieros auditados del fideicomiso 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)
* 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 el fideicomiso se encuentre en operación al momento de la solicitud de autorización de oferta pública. Cuando el vehículo 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 del fideicomiso 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 del fideicomiso emisor, 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. **Estados financieros consolidados de la entidad fideicomitente para el último periodo fiscal, que incluya dos años comparativos.**

Esta información se requiere con el propósito de valorar posibles riesgos que la entidad fideicomitente pueda transferir a los valores estructurados por el fideicomiso y determinar si se requiere alguna revelación adicional en el prospecto.

Adicionalmente, se verificará que la información financiera haya sido elaborada por una firma auditora o auditor inscrito y activo en el Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica.

La Superintendencia podrá eximir de la presentación de este requisito siempre que se brinde una justificación en la solicitud de autorización y los ingresos del fideicomiso no dependan del fideicomitente.

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

La presentación de las proyecciones del fideicomiso emisor aplica para aquellos fideicomisos que por su fecha de constitución no dispongan de la información financiera requerida en el Reglamento sobre oferta pública de valores.

La Superintendencia analiza si existe capacidad de pago en el vehículo para cubrir las erogaciones derivadas de las emisiones con el fin determinar 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.

En relación con las proyecciones del fideicomitente, esta información debe presentarse en caso de que los ingresos del fideicomiso dependan de dicho participante. Entre otras cosas, se valorará posibles factores que podrían influir en el comportamiento de dichos ingresos y se determinará si se requiere alguna revelación adicional en el prospecto.

Se podrá eximir de este requisito siempre y cuando los ingresos de fideicomiso no dependan del fideicomitente y se haga constar de esta manera en la solicitud de autorización.

1. **Contrato de fideicomiso**

Este es un requisito básico para la autorización de un fideicomiso que pretenda emitir valores de oferta pública y debe guardar consistencia con el resto de la documentación de autorización presentada para el trámite.

Dentro de los requerimientos que se verifican están:

1. Capacidad jurídica de las partes para suscribir el contrato y el objeto del contrato.
2. Derechos, responsabilidades y obligaciones de las partes, los cuales deben ser consistentes con el Código de Comercio. Particularmente se revisa que no exista una delegación de responsabilidades propias del fiduciario en uno o varios comités especiales u otros participantes del fideicomiso, que transgreda las disposiciones del Código de Comercio.
3. Que el plazo del fideicomiso que esté acorde con el plazo de la emisión.
4. En quién recae la facultad para definir las características de las emisiones y de gestionar su modificación en caso de que se requiera. En este sentido, se debe presentar adicionalmente el documento en el que consten las características acordadas como parte de la solicitud de inscripción.
5. Detalle de los bienes que conformarán el patrimonio, y la forma y el plazo estimado en que el fideicomitente transmitirá al fiduciario dicho patrimonio. Adicionalmente, se debe aclarar si el patrimonio se podrá incrementar durante la vigencia del fideicomiso.
6. Instrucciones para la operativa del fideicomiso.
7. Causales de terminación del contrato, mecanismo de liquidación del patrimonio y tratamiento que se brindará a las obligaciones remanentes, incluyendo las emisiones vigentes.
8. Que no existan disposiciones sobre confidencialidad de la información que contravengan la difusión de información a los inversionistas propia de los esquemas de oferta pública.
9. Que el procedimiento para la sustitución del fiduciario se ajuste a lo establecido en el Código de Comercio y que para dicho acto no se requiera la aprobación de la SUGEVAL, por cuanto no es de su competencia.

El contrato de fideicomiso podrá 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 del documento original coincidan con los de la última versión presentada para la autorización y que se cumplan con ciertos aspectos formales relacionados con la certificación notarial, por ejemplo, que no tenga una antigüedad mayor a tres meses y que incluya 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. **Prospecto**

El prospecto es un documento de suma relevancia pues constituye el principal medio para brindar información a los inversionistas sobre los valores, el fideicomiso emisor 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. Por otra parte, de la revisión integral de los requisitos aportados así como de la información disponible del vehículo de propósito especial en noticias y en internet, se identifica si se requiere solicitar revelaciones o riesgos adicionales derivados de la estructuración o de su situación específica, que constituyan información importante para los inversionistas.

Finalmente y en caso de que aplique, se verifica si el procedimiento operativo mediante el cual los flujos para el repago de las emisiones ingresarán al fideicomiso no contraviene el principio de separación patrimonial.

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 y 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. En el caso de fideicomisos producto de procesos de titularización o de fideicomisos para el financiamiento de proyectos de infraestructura, se deben consultar los lineamientos orientadores para ese tipo de procesos, los cuales se encuentran disponibles en la página web [www.sugeval.fi.cr](https://www.sugeval.fi.cr/), específicamente en la sección denominada *Servicios y Trámites*. [↑](#footnote-ref-1)