**VEHÍCULOS DE PROPÓSITO ESPECIAL QUE REALICEN EMISIONES PARA EL FINANCIAMIENTO DE PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA (FIDEICOMISOS Y SOCIEDADES DE PROPÓSITO ESPECIAL)**

**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. Los requisitos completos para realizar emisiones se encuentran establecidos en el Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura, el cual debe ser consultado de previo a la presentación de una solicitud de autorización.

Los principios mencionados no son taxativos, por lo que dependiendo de las características específicas del trámite podrían requerirse aspectos distintos o adicionales a los aquí reseñados.

En la primera sección se mencionan los requisitos comunes a los procesos para el financiamiento de proyectos de infraestructura independientemente del vehículo de propósito especial que se utilice, en la segunda sección se detallan los documentos adicionales que aplican únicamente para fideicomisos y en el último apartado se señala documentación adicional que se debe aportar en el caso de sociedades de propósito especial.

1. **Requisitos comunes a todos los procesos para el financiamiento de proyectos de infraestructura**
2. **Condiciones que deben cumplir los proyectos**

Al momento de estructurar un proceso de este tipo es necesario verificar de forma previa que el proyecto a desarrollar se ajusta a la definición de proyecto de infraestructura establecida en el Reglamento sobre financiamiento de proyectos de Infraestructura y que cumple además con las condiciones establecidas en el artículo 4 de dicho Reglamento.

En particular, se debe corroborar que el alcance del proyecto a desarrollar esté claramente delimitado, de forma que se puedan identificar qué obras se van a desarrollar, cuándo, cómo, dónde, si se desarrollará por etapas y si incluye equipamiento y la prestación de servicios complementarios.

Es importante considerar que el hecho de que el proyecto se encuentre en una etapa de diseño, no significa que no deba cumplir con la con la delimitación del alcance mencionada o con cualquier otra condición establecida por la normativa. En ese sentido, el proyecto debe tener un nivel de avance tal que le permita tener la legitimación para utilizar los terrenos, lograr la separación patrimonial requerida, así como definir y revelar el plan de inversión y la estructura de financiamiento, entre otros aspectos.

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 financiamiento de proyectos de infraestructura, tales como la presentación de la carta de la sociedad calificadora firmada por el representante legal que contenga al menos la siguiente información:

1. Identificación de la emisión calificada.
2. Calificación otorgada a la emisión y su significado.
3. Fundamentos o informe de calificación.
4. Fecha de la información financiera utilizada e indicación de si es o no auditada.
5. Número de la sesión, fecha del acuerdo del consejo de calificación y tipo de reunión (ordinaria o extraordinaria).
6. Leyendas establecidas en el Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo.

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 valores de contenido crediticio y emisiones de valores mixtos.

1. **Estados financieros auditados del vehículo de propósito especial 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). Aplica únicamente para sociedades de propósito especial.
* Contabilización acciones preferentes (NIC 33). Aplica únicamente para sociedades de propósito especial.
* 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 vehículo de propósito especial, 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 vehículo de propósito especial 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 vehículo de propósito especial 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 vehículo de propósito especial 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. **Estudio de factibilidad financiera del proyecto elaborado por un profesional incorporado al colegio de profesionales respectivo**

El estudio de factibilidad financiera incluye una evaluación de los todos flujos de ingresos y costos que tendrá el proyecto para finalmente concluir si, a criterio del profesional que elaboró el estudio, es conveniente llevar a cabo dicho proyecto. El estudio debe ser elaborado por un profesional incorporado al colegio de profesionales respectivo, sin embargo, se recomienda valorar además el perfil y la experiencia en la realización de análisis similares de previo a la contratación del servicio, así como el cumplimiento de las condiciones de independencia establecidas en la normativa.

Sobre este requisito, se determina si existe consistencia con la información del prospecto y demás documentación presentada para el trámite y si es necesario revelar en el prospecto riesgos o información adicional que pueda ser de interés para los inversionistas que están valorando su inversión en el vehículo de propósito especial.

Con respecto a las proyecciones de flujos de caja estimados, del estado de situación y del estado de resultados integral que deben formar parte del estudio de factibilidad financiera, la Superintendencia analiza si las proyecciones son consistentes con los supuestos enunciados. En el caso de vehículos de propósito especial que emitan valores de contenido crediticio o mixtos, adicionalmente se revisa que el flujo de caja, considerando las entradas y salidas de efectivo acumuladas e incluyendo el servicio de la deuda, sea mayor a cero para cada periodo, según lo requiere el Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura.

Las proyecciones deben presentarse para un plazo que abarque la totalidad de los valores que se pretenden emitir sustentados en dichas proyecciones y deben incluir el detalle de los supuestos utilizados para su elaboración y los escenarios de sensibilización respectivos. En el caso de los supuestos 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, detallando la gestión respectiva y cualquier limitación que exista para la utilización de los activos que formen parte del vehículo.

En relación con los escenarios de sensibilización que deben aportarse, estos deben incluir el efecto en las proyecciones base de la variación de los factores relevantes del proyecto a desarrollar, así como de cualquier otro supuesto significativo.

Por otro lado, cuando el vehículo o sus activos cuenten con ingresos históricos, el estudio debe referirse a la información estadística sobre el comportamiento histórico de los ingresos generados, para un periodo de al menos dos años, considerando las variables relevantes según la naturaleza de los ingresos. En caso de no existir historial suficiente para un periodo de dos años se debe presentar el historial para los periodos disponibles.

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 vehículo de propósito especial que emite, el proyecto a desarrollar, los participantes que intervienen, el estudio de factibilidad financiera, la estructura de financiamiento, la estructura de gestión y de control 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 la Guía para la elaboración de prospectos de vehículos de propósito especial para el financiamiento de proyectos de infraestructura. 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 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.

1. **Garantías y mejoradores crediticios**

En caso de que la emisión cuente con alguna garantía o mejorador crediticio específico, se corrobora que exista suficiente información para los inversionistas en cuanto al tipo de garantía o mejorador, 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 (si aplica). 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. **Copia del refrendo de la Contraloría General de la República de los contratos en los que participe la Administración Pública (cuando aplique)**

En los contratos en los que participe la Administración Pública y cuando resulte aplicable, se deberá presentar copia del refrendo de la Contraloría General de la República con el fin de corroborar la validez legal de dichos contratos.

Adicionalmente, en el momento en que se presente este documento se analizará si los términos del referendo son consistentes con la información incluida en el prospecto y si es necesario solicitar alguna revelación adicional en cuanto al vehículo de propósito especial, su operativa y los riesgos asociados.

1. **Requisitos adicionales para fideicomisos**
2. **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 fiduciario no vaya ejecutar directamente las actividades propias del proceso de diseño, construcción, equipamiento, mantenimiento, vigilancia e inspección de las obras, sino que contrate a un administrador o administradores del proyecto, para que se encarguen de la ejecución y contratación de estas actividades. Ello por cuento la especialización de las entidades fiduciarias no recae en el ámbito de la construcción o la administración de proyectos de construcción.
4. Que el plazo del fideicomiso esté acorde con el plazo de la emisión.
5. 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.
6. Inclusión de las características generales del proyecto a desarrollar.
7. 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 verifica si dicho patrimonio podrá incrementarse durante la vigencia del fideicomiso.
8. Instrucciones para la operativa del fideicomiso.
9. Causales de terminación del contrato, mecanismo de liquidación del patrimonio y tratamiento que se brindará a las obligaciones remanentes, incluyendo las emisiones vigentes.
10. 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.
11. 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. **Requisitos adicionales para sociedades de propósito especial**
2. **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 valores de contenido crediticio o mixtos o la asamblea de accionistas en el caso de valores de contenido patrimonial), 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 en la administración de la empresa de la potestad para definir dichas características y para modificarlas en caso de que así se requiera[[1]](#footnote-1). 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) en el que consten las características acordadas como parte de la solicitud de inscripción.
4. En el caso de valores de contenido patrimonial, 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 podrá presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante, una vez emitida la resolución de autorización deberá 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 los siguientes aspectos formales relacionados con la certificación notarial:

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.
3. **Estatutos vigentes de la sociedad**

En este caso se revisa que los estatutos contengan cierta información básica requerida por el Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura como es el caso del objeto exclusivo de la sociedad, las características generales del proyecto a desarrollar, las causales de terminación del vehículo de propósito especial, mecanismo de liquidación y tratamiento que se le dará a las obligaciones remanentes, incluyendo las obligaciones vigentes.

Adicionalmente se verifica 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) y si es necesario solicitar alguna revelación adicional en el prospecto que sea relevante para conocimiento de los inversionistas. Por otra parte, permite tener una noción sobre la 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.

Los estatutos 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 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. **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, así como con la clasificación y tratamiento contable de dichos valores en las proyecciones financieras del vehículo de propósito especial.

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.

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 cualquier 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. El prospecto firmado por el representante legal del vehículo de propósito especial y del patrocinador sirve para estos efectos y no se requiere presentar un documento adicional. [↑](#footnote-ref-2)