



AVANCE Técnico

División de Asesoría Tributaria & Legal.
06 Julio 2020. No. 5.

NORMAS RELATIVAS A LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES DE LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS

Esta Providencia 054 (*) de la SUPERINTENDENCIA NACIONAL DE VALORES (SUNAVAL), establece las Normas referidas, y al efecto es de destacar lo siguiente:

El objeto de las Normas es establecer los lineamientos de la oferta pública de valores de las pequeñas y medianas empresas, a los fines de garantizar las condiciones adecuadas de transparencia y seguridad de su financiamiento en el mercado de valores. (Artículo 1).

Son sujetos objeto de la aplicación de estas normas:

- a) Las pequeñas y medianas empresas cuyos valores sean objeto de oferta pública.
- b) La Sociedad Nacional de Garantías Recíprocas para la Mediana y Pequeña Industria, S.A. (SOGAMPI).
- c) Los corredores públicos de valores, sociedades de corretaje de

- valores y casas de bolsa.
- d) Los asesores de inversión.
- e) Las bolsas de valores.
- f) Los corredores de bolsa de productos e insumos agrícolas.
- g) Las casas de bolsa de productos e insumos agrícolas.
- h) Las bolsas de productos e insumos agrícolas.
- i) Las cajas de valores.
- j) Las sociedades titularizadoras.
- k) Las demás personas que directa o indirectamente participen en el mercado de valores, o cuyas leyes especiales las sometan al control de la SUNAVAL.
- l) Las personas jurídicas que la SUNAVAL califique como relacionadas a alguno de los sujetos regulados por ésta. (Artículo 4).

En su artículo 5, se establecen las Definiciones necesarias para el entendimiento global del contenido

(*) Del 15 de mayo de 2020, publicada en la Gaceta Oficial N° 41.913 de fecha 2 de julio de 2020

normativo, y al efecto son destacables entre otras:

- ✓ **Inversionista:** El público en general, o aquellos sectores o grupos determinados que invierten en valores a través del proceso de oferta pública, de conformidad con las disposiciones legales que rigen la materia del mercado de valores.
- ✓ **Pequeña Empresa:** Toda unidad de producción de bienes y prestación de servicios, que cuente con una nómina promedio anual de hasta cincuenta (50) trabajadoras y trabajadores, o dentro de los parámetros que establezcan las autoridades competentes para calificar a las empresas dentro de esta categoría.
- ✓ **Mediana Empresa:** Toda unidad de producción de bienes y prestación de servicios que cuente con una nómina promedio anual de hasta cien (100) trabajadoras y trabajadores, o dentro de los parámetros que establezcan las autoridades competentes para calificar a las empresas dentro de esta categoría.
- ✓ **Pagaré Bursátil:** Se entenderá por pagaré bursátil, los valores representativos de deuda emitidos a la orden de un tenedor o inversionista, destinados a la oferta pública, los cuales se podrán emitir de manera individual o al amparo de un programa de pagarés, a efectos de conformar un flujo de fondos, el cual puede estar avalado por una persona distinta a su emisor que responde de forma solidaria en caso de incumplimiento de éste.

El pagaré bursátil destinado a la oferta pública tendrá un plazo máximo de 360 días calendarios, considerando



- ✓ que es un valor de corto plazo. Los programas de pagarés bursátiles estarán conformados por un conjunto de emisiones de pagarés, que tendrán sus propias características y podrán emitirse dentro del plazo otorgado al programa y sin sobrepasar el monto del mismo. El plazo del vencimiento será de dos (2) o más años.

De igual forma, el artículo citado, define:

- ✓ Activo Subyacente
- ✓ Emisor
- ✓ Estructurador
- ✓ Evaluación Financiera Integral
- ✓ Fianza
- ✓ Fianza Bursátil
- ✓ Garantía
- ✓ Interesado u Originador
- ✓ Representante Común
- ✓ Sociedades Nacionales de Garantías Recíprocas
- ✓ Títulos de Participación
- ✓ Titularización de Activos
- ✓ Valor representativo de la deuda. Vehículo de Propósito Especializado (VPE).

Con respecto a los valores representativos de deuda que pueden emitir las pequeñas y medianas empresas, tenemos que son los **títulos de participación y el pagaré bursátil** (Artículo 6), no obstante, señala

igualmente la Providencia que la SUNAVAL “(...) dependiendo del comportamiento y condiciones del mercado, podrá autorizar la oferta pública de otros valores a las pequeñas y medianas empresas” (Artículo 8).

En lo concerniente a las Modalidades de Emisión y la Autorización para Realizar la Oferta Pública, y los Requisitos, los artículos 7, 9 y 10 prevén respectivamente que:

- Podrán hacerlo de manera individual o asociadas en una figura jurídica que les permita realizar la oferta pública de sus valores, para lo cual deberán cumplir, con los criterios de evaluación establecidos por el Ente regulador.
- Deberán obtener previamente la correspondiente autorización de la SUNAVAL.
- Deben cumplir con la normativa que regula la oferta pública de valores, salvo aquellos requisitos que son exceptuados por estas normas.

Con respecto a esta excepción referida, el artículo 11 establece que “A los efectos de obtener la autorización para realizar oferta

pública de títulos de participación y de pagaré bursátil, las pequeñas y medianas empresas serán eximidas de presentar el dictamen de la sociedad calificadora de riesgo”.

En lo relativo a la Evaluación Financiera Integral, el Método de Evaluación Financiera Integral y los Factores de la Evaluación Financiera Integral, los artículos 12, 13 y 14, refieren que las pequeñas y medianas empresas ofertantes:

- Deberán presentar en su prospecto una Evaluación Financiera Integral elaborada por la Sociedad de Garantías Recíprocas para la Pequeña y Mediana Industria, S.A. (SOGAMPI) o por otra sociedad nacional de garantías, previamente calificada por la Superintendencia Nacional de Valores.
- El método de Evaluación Financiera Integral aplicado por la Sociedad de Garantías Recíprocas para la Pequeña y Mediana Industria, S.A. (SOGAMPI), debe estar enmarcado dentro de los estándares internacionales de análisis económico financiero y las mejores prácticas en esta materia. Éste debe ser aprobado por la Superintendencia Nacional de Valores.

El método de Evaluación Financiera Integral debe contemplar el análisis y evaluación de la posición financiera de las pequeñas y medianas empresas y su capacidad prospectiva para cumplir sus obligaciones, de acuerdo a los estándares generalmente aceptados en función de los siguientes factores:



1. Factor cualitativo, 2. Factor cuantitativo y 3. Factor económico y sectorial.

Con respecto a deberes ante la SUNAVAL, los artículos 15 y 17, establecen que:

- Para solicitar la autorización de oferta pública de títulos de participación o pagaré bursátil ante la Superintendencia Nacional de Valores, las pequeñas y medianas empresas **deben presentar un prospecto simplificado de la emisión de dichos valores.**
- Las pequeñas y medianas empresas **deberán presentar los estados financieros correspondientes a los últimos dos años, dictaminados por una firma de contadores** que no requiere estar inscrita en el Registro Nacional de Valores, así como cualquier otra información financiera requerida por la Superintendencia Nacional de Valores y la Sociedad de Garantías Recíprocas para la Pequeña y Mediana Industria, S.A. (SOGAMPI).

De igual manera, refiere el artículo 18 que debe ser nombrado un Representante Común, a los efectos de obtener la autorización para realizar oferta pública de títulos de participación y de pagaré bursátil, que será designado por su asamblea de accionistas o por delegación de ésta, por su junta directiva, el cual permanecerá en sus funciones hasta el vencimiento de la última serie en circulación.

Por otra parte, en lo concerniente a las Garantías de los Títulos de Participación



(Artículo 20), y las de los Pagaré Bursátil, (Artículo 21), la normativa considera:

a) Para los Títulos de Participación:

- Garantía General.
- Garantía de Margen.
- Exceso de flujo de fondos.
- Sustitución de activos.
- Cualquier otro mecanismo de cobertura autorizado por la Superintendencia Nacional de Valores.

b) Para los Pagaré Bursátil:

Estas emisiones, podrán estar avaladas por una persona distinta a la pequeña y mediana empresa, que responde de forma solidaria en caso de incumplimiento de ésta. La SUNAVAL podrá autorizar cualquier otro mecanismo de cobertura como garantía o respaldo del cumplimiento del pago de la oferta pública de pagaré bursátil.

Finalmente indica la Providencia, que en todo lo no previsto en su texto, aplica en forma supletoria la normativa establecida que rige el mercado de valores.

Estas normas entran en vigencia a partir de su publicación en la Gaceta Oficial.

Nota: nuestros comentarios solo pretenden dar un acercamiento al lector con respecto al contenido del instrumento normativo, pero no exime de su completa y necesaria lectura por parte del interesado.