



DOCUMENTO TÉCNICO

Prospecto estandarizado de información

PROSPECTO ESTANDARIZADO DE INFORMACIÓN

[Para comentarios del público]

INTRODUCCIÓN

La oferta de valores juega un papel fundamental en la profundización del mercado de capitales. En principio este proceso garantiza que los emisores son capaces de cumplir con los estándares del mercado y pueden responder por los derechos a sus inversionistas. Un proceso de oferta de valores transparente, eficiente y de bajo costo facilita la movilización de recursos entre los sectores de la economía, promueve el ingreso de empresas a los mercados de capitales y crea un marco de seguridad que protege los intereses de los inversionistas.

El Gobierno Nacional ha enfocado sus esfuerzos en garantizar la transparencia y la generación de buenas prácticas que faciliten la entrada de nuevos emisores y el desarrollo de iniciativas que incrementen el número de emisiones en el mercado. Los resultados de este proceso se dieron con la expedición del decreto 2510 de 2014 el cual abordó temas como: i) la estabilización de precios sobre ofertas públicas primarias de valores; ii) la autorización para los emisores conocidos y recurrentes; y iii) la posibilidad de realizar en el mercado de valores venta en corto. Si bien, estos esfuerzos son cambios en la forma como se opera en el mercado local, existen innumerables retos que pueden seguir incrementando su profundidad.

La experiencia internacional destaca además, que es posible mejorar o reducir estos requisitos mediante procedimientos estándar o normas que simplifican la documentación que debe respaldar un proceso de emisión. Algunas jurisdicciones han simplificado dichos requisitos mediante la adopción de documentos estándar de emisión que cumplen con unos criterios mínimos de seguridad y transparencia hacia el mercado. Estas iniciativas persiguen dos objetivos; por un lado, permitir que los potenciales inversionistas tengan acceso a información veraz, suficiente y oportuna sobre los valores; y por otro, ayudar a los emisores a reducir sus costos, contar con plazos de aprobación más cortos y someterse a procedimientos de oferta pública más eficientes.

Contar con un modelo de prospecto o un esquema de prospecto simplificado puede reducir la carga operativa que deben asumir todos aquellos involucrados en un proceso de oferta pública de valores (emisores, sociedades calificadoras, estructuradores, autoridades, entre otros). Incluir en la regulación colombiana una figura similar que sea estándar y alternativa al prospecto de emisión de valores que hoy existe, podrá agilizar los procesos de autorización y reducir los costos que asumen los emisores por inscribir sus valores en el mercado.

En sentido, el presente documento técnico expone una propuesta para incluir un prospecto estandarizado de información. Por lo tanto, en la primera sección se presenta un breve marco de la normatividad aplicable a la emisión de valores. En la segunda sección se indican las principales características que tienen productos con condiciones similares a nivel internacional y en la sección final describe la propuesta regulatoria.

1. MARCO NORMATIVO

El prospecto de información es el documento que contiene los datos del emisor, del valor y de la emisión. El decreto 2555 de 2010 contiene el contenido mínimo de este documento y establece que la SFC podrá definir las condiciones que deberá acreditar este documento.

“Artículo 5.2.1.1.4 (Artículo 1.1.2.4. Resolución 400 de 1995 adicionado por el artículo 1 del Decreto 3139 de 2006). Prospecto de información.

El prospecto de información es el documento que contiene los datos del emisor, del valor y de la emisión, necesarios para el cabal conocimiento de los mismos por parte de los inversionistas.

(Inciso modificado por el artículo 5 del Decreto 2510 de 2014). El contenido del prospecto de información será establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia, para lo cual podrá atender las particularidades de ciertos tipos de emisores, así como las condiciones específicas por las cuales se produce la inscripción. En todo caso el prospecto deberá incluir cuando menos: las condiciones y características del valor que se ofrece; de la oferta de los valores cuando la haya; de las autorizaciones recibidas; y una descripción clara, completa, precisa, objetiva y verificable del emisor en sus aspectos de organización, reseña histórica, información financiera, expectativas, riesgos, proyectos futuros y destinación de los recursos que se reciban como consecuencia de la emisión.

Adicionalmente deberá hacer referencia, en caso de que se haya pactado la estabilización de precios a los términos y condiciones en que ésta se realizará La información antes señalada y aquella adicional que considere el emisor que deba ser incluida deberá estar certificada por las personas responsables de la misma.

Cuando los títulos estén inscritos en un sistema de negociación, deberá enviarse copia del prospecto de información a dicho sistema.

El prospecto de información deberá mantenerse en la página web del emisor, de la Superintendencia Financiera de Colombia y del sistema de negociación en que los títulos se encuentren inscritos. La información general sobre el emisor deberá actualizarse, de conformidad con lo que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo. En el evento en que un emisor ya inscrito en el RNVE realice una nueva emisión de valores deberá obtener autorización para la inscripción de la misma de conformidad con lo previsto en esta Parte del presente decreto. No obstante, en relación con el prospecto de información, solo será necesario remitir la información relativa a las condiciones y características del valor que se ofrece, de la oferta de los valores y de las autorizaciones recibidas, en la forma en que determine la Superintendencia Financiera de Colombia. La información general sobre el emisor será la que se encuentre actualizada, de conformidad con lo establecido en el presente artículo.”

2. EXPERIENCIA INTERNACIONAL

La experiencia internacional en el uso de prospectos estandarizados es relativamente reciente. El uso de estos documentos nace principalmente ante la necesidad de facilitar a los inversionistas el acceso al cúmulo de información que es suministrada por los emisores dentro de los procesos de emisión en el mercado de valores y en esa vía, disminuir la carga operativa que deben asumir los emisores para la compilación y divulgación de dicha información. En principio, utilizar este tipo de prospectos ha facilitado los procesos de emisión en los mercados y ha reducido los costos a los que se enfrentan los emisores.

En Perú, por ejemplo, los desarrollos normativos realizados por las autoridades financieras han estado enfocados en mejorar los tiempos de respuesta y los requisitos que deben cumplir los emisores que deciden acudir al mercado de valores. En este sentido, en este país se cuenta con prospectos informativos y contratos electrónicos que se constituyen una herramienta tecnológica a disposición de los emisores para la inscripción automática de valores. En el año 2010, la Comisión Nacional Supervisora de Empresas y Valores (CONASEV) lanzó al mercado el “e-prospectus” como una alternativa para promover una mayor emisión de valores de oferta pública, reducir el tiempo que toma a los emisores la estructuración de sus ofertas públicas, simplificar el procedimiento para la inscripción de valores y hacerlo más eficiente.

El “e-prospectus” es un sistema que consiste en prospectos y contratos electrónicos, que pueden ser utilizados por las empresas interesadas en financiarse a través del mercado de valores. Este tipo de prospectos cuentan con una estructura única, previamente aprobada por la CONASEV, que facilita el trámite de inscripción y promueve un estándar de transparencia que evita que los emisores incorporen documentación innecesaria en las emisiones. Aquellas empresas que decidan utilizar este mecanismo deben tener al menos un valor inscrito en los últimos 12 meses y estar al día con los envíos de información al supervisor de valores peruano. La inscripción en el programa tendrá una vigencia de seis (6) años, plazo durante el cual podrá realizarse una o más emisiones de valores. Transcurridos tres (3) años de la vigencia de la inscripción del programa, el emisor necesariamente deberá presentar un prospecto marco actualizado que consolide todas las variaciones efectuadas a éste.

Otro de los aspectos relevantes de este mecanismo se relaciona con la disponibilidad de la información. En este sentido, se obliga a los emisores a actualizar sólo la información de los anexos, tales como los informes de clasificación de riesgo y el régimen tributario, mientras que la

información financiera de la compañía se va actualizando a medida que se reportan los Estados Financieros mensualmente lo que reduce la carga operativa para las entidades y optimiza el flujo de información para la CONASEV y el supervisor peruano. El cuadro 1 muestra los principales beneficios que ha traído para el mercado de valores en Perú la existencia de e-prospectus. En los diferentes casos, se observa una reducción considerable en los tiempos de aprobación y se destaca que para bonos e instrumentos de corto plazo la inscripción a través de este mecanismo es automática y puede ser utilizado por entidades vigiladas o no por la CONASEV.

Cuadro 1. Diferencias entre el proceso de inscripción

Régimen general	e-Prospectus
<p><u>Instrumentos de Corto Plazo:</u> No calificadas: 30 días. Plazos especiales: Sólo entidades calificadas 15 días.</p>	<p><u>Instrumentos de Corto Plazo:</u> Entidades Calificadas y no calificadas: Automático</p>
<p><u>Programas de Bonos:</u> 30 días</p>	<p><u>Programas de Bonos:</u> Entidades Calificadas y no calificadas: 7 días hábiles (con silencio administrativo negativo)</p>
<p><u>Emisiones de Bonos:</u> Entidades Calificadas: Automático No calificadas: 5 días</p>	<p><u>Emisiones de Bonos:</u> Entidades Calificadas y no calificadas: Automático</p>

Fuente: Emisión de deuda mediante el sistema e-prospectus. Telefónica. Octubre 2010.

Otros países que han utilizado esquemas similares al peruano son Costa Rica y República Dominicana; ambos han creado prospectos simplificados de información persiguiendo objetivos similares a los del esquema peruano, que fundamentalmente están referidos a la reducción de costos y tiempos de aprobación en la emisión de valores. Sin embargo, el proceso de inscripción no utiliza mecanismos electrónicos que simplifiquen o reduzcan la carga operativa para los emisores o las autoridades.

En Costa Rica estos prospectos solo están autorizados para emisiones de corto plazo que sean realizadas por entidades reguladas por la Superintendencia General de Entidades Financieras que posean o no emisiones inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, así como a los emisores no financieros que ya cuenten con al menos una emisión vigente e inscrita en dicho Registro. En este sentido, las autoridades financieras en este país definen el contenido mínimo del prospecto y establecieron un contrato de adhesión en el cual las entidades se comprometen a actualizar la información de los valores y el emisor, así como a cumplir con las normas del mercado de valores

En el caso de República Dominicana el prospecto simplificado es aquella versión reducida del prospecto completo que contempla las informaciones más esenciales de la emisión y del emisor. Esta modalidad simplificada podrá ser utilizada por el emisor en los casos siguientes: i) cuando previamente, o en fecha anterior no mayor de doce (12) meses, la Superintendencia le haya aprobado al emisor un prospecto completo para la emisión de algún valor y ii) cuando la emisión este estructurada bajo un programa de emisión, el cual debe ser sometido a la Superintendencia para su aprobación previo al inicio de la colocación de cada tramo. Así mismo, el prospecto y la información financiera deben ser actualizadas como mínimo una (1) vez al año.

3. PROPUESTA NORMATIVA

Como antes se mencionó, un proceso ágil y eficiente de oferta pública conlleva innumerables beneficios para el mercado de valores. Adoptar procedimientos que reduzcan los tiempos de revisión y aprobación de las emisiones remueve algunos obstáculos que desestimulan el acceso de nuevos participantes al mercado de valores local. Por lo tanto, crear un mecanismo que simplifique las exigencias realizadas a los emisores locales respecto al requisito de elaboración y presentación de un prospecto de información, puede ser el punto de partida para dinamizarlo y maximizar los beneficios de aquellos emisores, recurrentes y nuevos, que buscan alternativas para financiar o democratizar sus empresas.

Teniendo en cuenta la experiencia internacional y la normatividad actual se recomiendan las siguientes modificaciones:

3.1. Prospecto estandarizado de información.

La experiencia internacional destaca que es posible utilizar mecanismos simplificados que permitan reducir las cargas operativas y los costos que asumen los emisores locales al momento de emitir nuevos valores en el mercado de capitales. Este tipo de iniciativas debe asegurar que la revelación de información en el mercado de valores se realice de forma suficiente, concisa, clara y de forma oportuna a los fines de proteger al inversionista. Así mismo, que este proceso debe realizarse de forma organizada y estándar para evitar cargas operativas innecesarias para los emisores locales y las autoridades financieras.

El proyecto de decreto propone la figura del prospecto estandarizado de información como una alternativa para reducir los costos y los tiempos de aprobación que actualmente se presentan durante la emisión de un valor. Así mismo, se le otorga a la SFC la facultad de establecer las condiciones y características de estos prospectos estandarizados. Por otro lado, se procura que el

mecanismo que defina la SFC para desarrollar esta iniciativa sea electrónico con el fin de reducir los costos, estandarizar los documentos y facilitar el proceso de actualización de información por parte de los emisores.

3.2. Incorporación por referencia y vigencia del prospecto estandarizado de información.

La normatividad actual establece que aquellas entidades que deseen realizar una oferta pública de sus valores o que los mismos se negocien en un sistema de negociación deben cumplir con una serie de requisitos que deberán ser acreditados por los emisores locales. Entre estos se destacan el envío y la actualización permanente de las condiciones y características del valor que se ofrece, la información financiera del emisor local, los riesgos de la emisión, los proyectos futuros y el objeto de la destinación de los recursos que se reciban como consecuencia de la emisión, entre otros.

En este sentido, la SFC podrá utilizar la figura de incorporación por referencia para facilitar el uso de la información que se encuentra disponible en el Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV), con el fin maximizar su uso, reducir la carga operativa que implica la actualización de este sistema por parte de los emisores locales y reducir los costos asociados a la preparación de la misma información, para propósitos similares.

La SFC financiera podrá disponer el uso de este mecanismo, respecto a aquella información que haya sido publicada previa o simultáneamente con la aprobación del respectivo prospecto y en tal vía, el emisor debe garantizar que la información reportada a la SFC, que será tomada de manera cruzada, sea siempre la última disponible. Ello sin lugar a duda, plantea un importante reto para los emisores locales, en materia de reporte oportuno y permanente de los datos que son suministrados a la SFC que reposan, principalmente en el SIMEV, y respecto a su inmediata y permanente actualización.

Por otro lado, se establece que la figura de prospecto estandarizado información en un programa de emisión deberá actualizarse a la renovación que se efectuó del respectivo programa en concordancia con las normas vigentes en la materia.