

Divulgación de Hechos Relevantes

Milton Eduardo Rodríguez¹

Introducción

La constante evolución de los mercados financieros ha aumentado la necesidad de regular la disciplina de dichos mercados, en el sentido de establecer apropiados requisitos de divulgación de cierto tipo de información para que se pueda proporcionar a los participantes del mercado datos, tanto en aspectos cuantitativos como cualitativos, de relevante significancia, de tal forma que se promueva la transparencia y confianza en las decisiones de los usuarios a la hora de adquirir un producto o hacer uso de un servicio financiero.

A nivel internacional, la divulgación de hechos relevantes o esenciales tradicionalmente ha sido regulada en el mercado de valores, o en su defecto, el mercado de capitales. No es difícil encontrar normas o disposiciones regulatorias relativas a emisores, titularizadoras, fondos de inversión, entre otros, en las que se describe la conceptualización de términos tales como, hecho relevante, información sujeta a reserva, información confidencial

y hechos significativos; así como lineamientos bajo los cuales se comunicará, se tipificará, y se designará a un responsable de registrar un hecho relevante.

En El Salvador, las entidades que participan en el mercado bursátil han sido exigidas a informar hechos relevantes por parte de la Bolsa de Valores de El Salvador, mediante lineamientos tales como, información general sobre la entidad, su estructura organizacional, negocios, valores registrados y situación financiera.

En el presente documento se explica la divulgación de hechos relevantes como una disposición que se pretende exigir a los integrantes del sistema financiero nacional. Con el objetivo de exponer en términos generales los lineamientos bajo los cuales se ha propuesto elaborar las normas que regularan la divulgación de hechos relevantes, este trabajo está organizado de la siguiente manera: la primera parte inicia con la definición del término hechos relevantes y su importancia; descripción y explicación de los lineamientos y contenido de regulación de las normas para la divulgación de hechos relevantes; se aborda la experiencia internacional relacionada a la materia; y por último se enuncian conclusiones sobre planteamientos normativos que regulen ese tipo de divulgación en el sistema financiero nacional.

I. Definición e Importancia

Según un estudio del Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores “no es fácil llegar a una definición de hecho relevante ya que delimitar conceptualmente el alcance del término ha enfrentado a los legisladores ante el problema de establecer unos límites estáticos y predefinidos ante situaciones cambiantes y dinámicas, las cuales deben ser reveladas al mercado con el fin de preservar su transparencia.

El problema de flexibilizar los requisitos a las exigencias de los mercados de valores ha llevado a que, en su gran mayoría, las legislaciones incorporen un detalle de hechos que pretenden dar claridad sobre las principales situaciones que deben ser reportadas por los emisores ante la imperiosa necesidad de mantener informados a los partícipes en estos mercados.

Los hechos relevantes enunciados en las diferentes legislaciones pueden ser clasificados dependiendo de su relación con la administración y gestión de la compañía, su impacto en el área financiera y el desarrollo de procesos sancionatorios.”²

Para efectos de este documento, se utilizará el término que se pretende exigir en la propuesta

¹ Especialista del Departamento de Normas del Sistema Financiero

² Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica. 2010.

de “Normas Técnicas para la Comunicación y Publicación de Hechos Relevantes”, el cual es el siguiente: “Toda aquella información importante y esencial, cuantitativa o cualitativa que afecte significativamente de forma positiva o negativa la situación jurídica, administrativa, económica o financiera de las entidades sujetas al cumplimiento de las referidas Normas, y que a la vez influya en la posición de las entidades o de sus valores en el mercado o decisiones de contratación de sus clientes, inversionistas, usuarios y público en general”.³

Por lo que, partiendo de la definición del borrador de las referidas Normas, la importancia de este tema radica en que, la información de un hecho catalogado como relevante que publiquen las entidades, sea completa, fidedigna y oportuna, para que así, cualquier participante de los distintos mercados pueda tomar decisiones de inversión o contratación de productos y servicios financieros con conocimiento de causa, repercutiendo en una significativa reducción de la incertidumbre de los mercados.

Asimismo, se vuelve necesario que las entidades que conforman el sistema financiero de El Salvador, adopten un marco regulatorio común del tema que ofrezca acodos adicionales sobre diferentes

tipos de hechos que las entidades podrían divulgar para facilitar el conocimiento y comprensión de sus procesos internos a las partes interesadas.

II. Descripción y explicación de los lineamientos regulatorios de las Normas para la divulgación de Hechos Relevantes

Sujetos de aplicación:

Las entidades que deberán cumplir con las disposiciones regulatorias sobre la publicación y comunicación de hechos relevantes, son en principio todas aquellas relacionadas al sector bancario, cooperativo, seguros, valores y pensiones. Volviéndose así muy importante la definición de hechos catalogados como relevantes para cada sector, ya que a partir de ello, las distintas entidades podrán identificar y determinar un hecho como relevante para luego proceder a comunicarlo y publicarlo a quienes corresponda.

Responsabilidad de la información:

Será el órgano máximo de administración de las entidades o la persona natural que se encuentre inscrita en el Registro de la

Superintendencia del Sistema Financiero, el responsable de divulgar en forma completa y oportuna la información relevante referida a la misma.

La denominación de dichas autoridades difiere en algunas entidades. Dependiendo del cuadro organizacional de ellas, podrían llamarse Junta Directiva, Consejo Directivo o Concejo de Administración. Por lo que, para señalar responsabilidades hacia quienes administran a los integrantes del sistema financiero, con funciones de supervisión, control y facultada para la toma de decisiones de dicho integrante, se utiliza la figura general que defina a tales autoridades superiores como órgano máximo de administración.

Cabe mencionar que, aunque no se describirá en las Normas, existen disposiciones en distintas leyes, según el sector, que si la información difundida fuere falsa, inexacta o incompleta; la entidad, sus directores y administradores, estarán sujetos a las sanciones correspondientes.

Designación del delegado:

Para la comunicación y publicación de la información de hechos relevantes, las entidades tendrán que nombrar a un delegado, el cual, deberá ser aprobado por el órgano máximo de adminis-

³ Banco Central de Reserva de El Salvador. Borrador de Normas Técnicas para la Comunicación y Publicación de Hechos Relevantes. 2015.

tración e informado de manera oficial a la Superintendencia del Sistema Financiero. Cualquier remoción temporal o permanente del mismo también deberá contar con el visto bueno de las autoridades superiores de las entidades y se hará del conocimiento de la Superintendencia.

Se pretende que dicho delegado que haya sido nombrado, estará facultado para realizar y concertar en lo siguiente:

- Calificar individual o conjuntamente e informar, en las condiciones que el órgano máximo de administración respectivo determine y en la forma que se indique en las Normas, que un determinado hecho reviste el carácter de relevante;
- Responder oficialmente en nombre de la entidad y atender de forma efectiva los requerimientos de información de la Superintendencia del Sistema Financiero;

- Tener acceso a los directores y administradores de la entidad, en caso de ser necesario, con el objeto de confirmar efectivamente la información catalogada como relevante; y
- Disponer de facilidades electrónicas para la comunicación con la Superintendencia del Sistema Financiero y la bolsa de valores, cuando corresponda.

Adicionalmente, la documentación física que se solicite en esas Normas, deberá presentarse mediante carta suscrita por el representante legal o apoderado de la respectiva entidad, o quién se encuentre debidamente acreditado ante la Superintendencia del Sistema Financiero.

Identificación de Hechos Relevantes:

El delegado del cual se hablaba en el texto anterior, tomará como criterio regulatorio la definición de “hecho relevante” que se esti-

pulará en las normas, asimismo, para la identificación del hecho relevante, podrá tomar como referencia un listado de aspectos que podrían determinarse como hechos relevantes. No obstante, dicho listado será nada más de carácter ejemplificativo, por lo que el delegado tiene que considerar que no deben ser objeto de comunicación todos o cualquiera de los aspectos listados, sino únicamente aquellos que lleguen a cumplir con las características incluidas en la definición de las futuras normas y conforme lo puedan establecer las políticas internas de la entidad o en lo que concierne a su giro o actividad de negocio.

A continuación y a modo de ejemplo, se describen algunos aspectos que se buscan considerar que serían parte del listado, agrupados en 6 grandes rubros:

Listado ejemplificativo de hechos relevantes

| | |
|--|---|
| <p>1. Información general sobre la entidad:</p> | <p>✓ Cambios de domicilio, dirección, teléfono, fax, correo electrónico.</p> |
| <p>2. Información sobre la estructura organizacional de la entidad:</p> | <p>✓ Cambios en la estructura organizacional de la entidad,</p> <p>✓ Cambios en las cláusulas de la escritura de constitución, tales como:</p> <ul style="list-style-type: none"> i. Aumento o disminución de capital social; ii. Cambio en denominación social; iii. Plazo de la entidad; iv. Cualquier otro cambio que modifique las cláusulas de la misma. <p>✓ Cambios de los integrantes de los órganos administrativos y las razones que los hayan motivado.</p> <p>✓ Cambios en el grupo empresarial al que pertenece la entidad.</p> <p>✓ Información de cambios en la nómina de accionistas.</p> <p>✓ Fusiones, adquisiciones y alianzas con otras sociedades.</p> <p>✓ Cambios en los miembros integrantes del comité de auditoría de la entidad, así como del comité de calificación, en el caso de sociedades clasificadoras de riesgos.</p> <p>✓ Nombramiento de Auditor Externo y Fiscal, propietario y suplente.</p> |
| <p>3. Información sobre los negocios de la entidad:</p> | <p>✓ Alianzas estratégicas con otras entidades o grupos,</p> <p>✓ Cambios en el marco normativo y de la regulación sectorial que afecten las actividades de la entidad o su grupo.</p> <p>✓ Desarrollo, creación o cancelación de líneas de negocio, productos o servicios de la entidad,</p> <p>✓ Cambios en áreas de negocio estratégicas y líneas de producto.</p> <p>✓ Adquisición, enajenación, contratación, otorgamiento, modificación, vencimiento, revocatoria o cancelación de patentes, marcas, licencias o franquicias de la entidad.</p> <p>✓ Cambios en los procesos operativos, de producción, tecnología utilizada, sistemas de información y control, entre otros.</p> |



| | |
|--|---|
| | <ul style="list-style-type: none">✓ Casos fortuitos o causas de fuerza mayor que dificulten de manera considerable la ejecución de las actividades programadas por la entidad o de las personas jurídicas que ésta controla o en las que tiene influencia significativa.✓ Contratación de servicios con terceros para la realización de las actividades propias del negocio de la entidad, sus subsidiarias y entidades en las que tenga influencia significativa.✓ Incorporación, separación, retiro o exclusión de socios o accionistas que mantengan contratos o colaboren en operaciones relacionadas con aspectos financieros, legales, tecnológicos o administrativos de la entidad o de las personas jurídicas que ésta controle o en las que tenga una influencia significativa.✓ Modificaciones sustanciales a las técnicas de cobertura para los riesgos asociados a las actividades propias del negocio de la entidad, de sus subsidiarias o de aquellas en las que tenga influencia significativa. |
| 4. Información sobre los valores registrados: | <ul style="list-style-type: none">✓ Informe de embargo de valores nominativos emitidos por la sociedad registrada, detallando los datos pertinentes para su identificación.✓ Calificación de los valores y sus modificaciones que, en su caso, efectúe alguna institución calificadora de valores, sea local o extranjera.✓ Ofertas Públicas de Adquisición de Valores,✓ Atraso en la actualización de las calificaciones de riesgo de las emisiones de deuda.✓ Deterioro de activos dados en garantía de la emisión o de la situación financiera de las empresas garantes. Variable de referencia: total patrimonio.✓ Inversiones de los miembros de la junta directiva y accionistas de la casa de corredores de bolsa, en un 25% o más en otras sociedades, o el 10% en otra casa de corredores.✓ La suspensión o cancelación de la cotización de los valores de la entidad emisora.✓ Suspensión de negociación de un emisor o cualquier otra medida precautoria adoptada, con indicación del plazo.✓ Cambios en las calificaciones otorgadas, con indicación de la calificación anterior y la actual y las razones que fundamentaron el cambio, en el caso de calificadoras de riesgo.✓ Valores extranjeros que se tengan en custodia a nombre de cualquier inversionista. |

| | |
|--|--|
| <p>5. Información de la situación financiera de la entidad:</p> | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Reparto de utilidades ya sea mediante pago de dividendos en efectivo o capitalización, ✓ Venta de principales activos productivos de la sociedad. ✓ Cambios en políticas contables. ✓ Revalúo de activos fijos. ✓ Adopción de decisiones y ejecución de planes de inversión. ✓ Variaciones en las proyecciones financieras de la empresa, presentadas en el prospecto informativo, en los estados financieros, en un comunicado de hechos relevantes o en información difundida por algún medio de comunicación. ✓ Pérdidas incurridas que no sean consideradas como parte normal del negocio, con indicación de las principales causas de la pérdida y las medidas que ha tomado la empresa para normalizar la situación. ✓ Cambios en la valoración de activos y pasivos. ✓ Operaciones de deuda o warrants convertibles o canjeables en capital. ✓ Concurso de acreedores o quiebra de la entidad o de las personas jurídicas que ésta controla o de aquellas en las que tiene influencia significativa. |
| <p>6. Otros eventos</p> | <ul style="list-style-type: none"> ✓ Toma de conocimiento de las conclusiones definitivas del auditor externo, en su revisión de las cuentas anuales de la entidad y de su grupo. ✓ Interposición de demandas judiciales contra la entidad, sus administradores por actividades desarrolladas en el ejercicio de sus labores o su grupo empresarial, así como su resolución. ✓ Sentencias en firme dictadas por las autoridades reguladoras o supervisoras contra los supervisados. |

Las entidades tendrán que diseñar políticas y procedimientos internos claros, aprobados por el órgano máximo de administración, para una correcta identificación de hechos relevantes, razonando sobre aspectos que podrían incluir medidas de seguridad para la custodia, registro y acceso de la información, controles para impedir el flujo de información privilegiada

a otras áreas o personas que no deban conocerla, criterios para la estimación del grado de relevancia de un hecho o información y su probable identificación como relevante, identificación de personas con acceso a la información reservada, así como la deducción de responsabilidades y estándares conductuales de dichas personas, registro interno de hechos

relevantes identificados y divulgados, con su correspondiente documentación, entre otros.

Contenido de hechos relevantes:

En el comunicado que informarán y publicarán las entidades se deberán considerar ciertos elementos que serán parte del contenido de dicho comunicado, el cual para



efectos de que sea veraz, objetivo, claro y suficiente, y así no dejar dudas a los inversionistas, clientes, usuarios y público en general, en su edición, se pretende que contenga como mínimo un título en el que se lea claramente “COMUNICADO DE HECHOS RELEVANTES”, que indique la fecha o fechas en que ocurrió el hecho o se tomó la decisión de catalogarlo como tal, que se describa clara y completamente el hecho relevante, indicando antecedentes, circunstancias, sujetos que dieron origen al mismo y documentos detallados que lo sustentan, entre otros. De tal forma que el comunicado no debería contener apreciaciones que puedan inducir al inversionista, cliente, usuario y público en general a tomar decisiones de inversión, contratación o uso de productos y servicios financieros, si estas apreciaciones no se encuentran sustentadas con documentación idónea o cuantificadas. Además, será importante que dentro del contenido del informe también se incluya una nota al pie con la leyenda “La veracidad y la oportunidad de este Comunicado de Hecho Relevante es de responsabilidad exclusiva de [nombre de la entidad que comunica y publica el(los) hecho(s) relevante(s)] y por último el nombre de la persona que suscribirá el informe.

Adicionalmente, será muy importante que la Superintendencia del Sistema Financiero quede facultada para solicitar a las entidades las aclaraciones que estime convenientes sobre la información

proporcionada respecto de los hechos relevantes comunicados y publicados.

Plazo, medio de remisión, divulgación y respaldo de la información:

El delegado de la entidad, a quien corresponderá enviar y comunicar a la Superintendencia del Sistema Financiero y a la Bolsa respectiva, y comunicar al público en general, los hechos identificados como relevantes, deberá realizar tales acciones inmediatamente se tenga conocimiento del hecho, teniendo como plazo máximo un día hábil de ocurrido el hecho. Las entidades no deberán divulgar un hecho relevante a través de otros medios sin que previa o simultáneamente tal información se haya comunicado por los mecanismos de divulgación definidos por el ente supervisor. Por otra parte, en caso que cualquier información que pueda ser tipificada como hecho relevante y sea dada a conocer por un tercero, a través de otro medio de comunicación, la entidad involucrada en la información divulgada, deberá informar sobre su veracidad por los medios oficiales que se exigirán en dichas Normas.

Dentro de las exigencias normativas, se busca también que los hechos relevantes que se comuniquen, sean difundidos al público en general por la Superintendencia del Sistema Financiero y por las entidades, en sus sitios de internet, de la forma más inmediata, y de ser posible, en forma simultánea a su

envío por parte del delegado asignado para tales efectos, de forma visible y con el mismo contenido con que se haya comunicado a la Superintendencia por parte de la entidad responsable.

Luego que se haya efectuado la respectiva comunicación y publicación de la información relevante, las entidades tienen que llevar registros internos de tales informes, en los que claramente se haga referencia al contenido y documentos que sustenten la veracidad de la información comunicada, permitiendo en todo momento que la Superintendencia pueda acceder a dichos registros, en los casos que esta lo requiera.

Hechos relevantes considerados Confidenciales o Reservados:

Para el caso que a nivel interno, y luego de un análisis efectivo, y sin contravenir el marco legal nacional, las entidades que indiquen expresamente que un hecho está estipulado como confidencial o reservado, tendrán la opción de solicitar confidencialidad o reserva del mismo, siempre y cuando su publicación pueda incurrir en la afectación de sus intereses legítimos. Dicha determinación deberá contar con la aprobación unánime del órgano máximo de administración de la entidad, y se comunicará a la Bolsa respectiva y a la Superintendencia del Sistema Financiero en los mismos plazos definidos para la comunicación de hechos relevantes que sí se pueden publicar.

Al igual que para la comunicación y publicación de hechos relevantes, el informe que comunicarán las entidades sobre hechos relevantes reservados deberá contemplar elementos predefinidos vía regulación, por lo que, en su edición, tendrá como mínimo un título en el que se lea claramente “COMUNICADO DE HECHO RELEVANTE RESERVADO”, una descripción clara y detallada del hecho relevante, conforme se ha estipulado anteriormente, deberá contar con una certificación del acuerdo del órgano máximo de administración en donde se haya aprobado por unanimidad declarar uno o más hechos relevantes como confidenciales o reservados y debidamente suscrita por el representante legal de la entidad, justificar las razones por las cuales se ha determinado mantener carácter de reservado el hecho relevante, listar a las personas que conocen la información que se pretende mantener en reserva, definir un plazo durante el cual se requiere mantener con carácter de reservado el hecho relevante, y medidas que adoptará la entidad para garantizar la confidencialidad y reserva de la información notificada, a fin de evitar su divulgación y uso indebido.

La Superintendencia del Sistema Financiero, posteriormente haya recibido tal notificación, deberá evaluar la razonabilidad de la clasificación de reserva al hecho relevante y dispondrá de un plazo razonable para realizarlo, para

luego disponer de otro plazo para pronunciarse. En caso de que se verifique que por cuestiones de transparencia el hecho tenga que ser revelado al público en general, la Superintendencia podrá ordenar que se divulgue tal hecho relevante por los mismos medios que se establezcan en las Normas, en un máximo tiempo a partir del momento en que la Superintendencia haya catalogado tal clasificación.

Cuando se haya vencido el plazo de reserva establecido en la clasificación inicial del hecho, las entidades tendrán la opción de requerir prórroga, siempre y cuando se mantengan los hechos o condiciones que dieron lugar a la autorización. Si antes del vencimiento del plazo original o de sus prórrogas, desaparecieran las condicionantes que dieron lugar a que el hecho relevante fuera notificado como confidencial o reservado, las entidades tendrían que informarlo a la Superintendencia del Sistema Financiero, para su respectiva publicación.

Si algún director, administrador y cualquiera otra autoridad o persona, que por su cargo, posición o relación con la entidad a la que pertenece, tenga acceso a la información que oficialmente haya sido clasificada como confidencial o relevante, y que pueda influir en el precio de sus valores, se le obligará a guardar absoluta y estricta reserva de la misma. La misma obligación se les deberá aplicar

a los auditores externos y los funcionarios de la Superintendencia del Sistema Financiero que hayan tenido o tengan acceso a este tipo de información.

Asimismo, se buscará prohibir en las normas que las personas mencionadas anteriormente, se aprovechen de tal información para conseguir para sí u otras personas, ventajas en la compra o venta de valores; ya que por el contrario, se instará en dichas normas que estas mismas personas o funcionarios sean quienes salvaguarden este tipo de información ante sus colaboradores o terceros de confianza.

III. Regulación internacional del tema

Como ya se ha mencionado al inicio de este documento, en la regulación internacional del tema, el mercado o sector obligado a comunicar y publicar hechos relevantes es el de valores, lo cual difiere en cierta manera a la forma en que se pretenderá exigir en el sistema financiero salvadoreño. No obstante, los mismos lineamientos que rigen al mercado de valores pueden servir sustancialmente para aplicarlos a los otros sectores (bancario, seguros y pensiones) teniendo muy presente siempre las particularidades de dichos sectores.

De acuerdo al “Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica” del Instituto Iberoamericano de Mercados de

Valores, a nivel internacional, diversos países convergen en ciertos aspectos de la manera siguiente:

"Características de la definición de hecho relevante"

Las definiciones de hechos relevantes se han sustentado en diferentes características que se han considerado necesarias para dotar a los inversionistas, operadores y, en general, a los partícipes de los mercados, de la información necesaria para salvaguardar la transparencia de los mismos.

La diversidad de los sistemas legales han adoptado definiciones generales, otras más específicas incluyendo aquellas que llegan al detalle de señalar los hechos sensibles o los factores para determinar la importancia de la información relevante en el mercado.

Legislaciones como la de Argentina y Perú exigen de los hechos relevantes una afectación sustancial e importante de la cotización de los valores, lo que lleva implícito que el concepto de relevancia va unido a la materialidad y a la capacidad de afectación que tenga la información.

Otro criterio que se ha considerado en diferentes legislaciones es el efecto que la información tenga sobre la colocación de los valores, situación íntimamente ligada al curso de negociación y precio de los mismos.

Una de las características más importantes para que un hecho sea considerado relevante es la posibilidad que tenga de afectar a la decisión de los inversionistas para comprar, vender, mantener y, en general, para alterar cualquier decisión de inversión. Éste es el caso de países como Ecuador, Panamá, Uruguay y Brasil.

Sobre este punto es pertinente señalar que incluso países como Chile o Colombia exigen que la afectación en las decisiones de inversión se dé sobre sujetos calificados. En el caso chileno, se exige que la información afecte la decisión de una persona juiciosa, mientras que en la normativa colombiana el inversionista debe tener la calidad de experto prudente y diligente.

Igualmente, y en relación con los inversionistas, las normas de países como Brasil, Colombia o Uruguay contemplan en la definición de hecho relevante que éste pueda afectar la capacidad del inversionista de decidir si ejerce los derechos derivados de los valores que posee.

Adicionalmente, en la regulación de países como Brasil, situaciones de carácter político o administrativo, técnico de negocios, económico o financiero han sido incluidas en la definición de hecho relevante como características de esta clase de información. Asimismo, en esta legislación se cualifica a los sujetos que producen este tipo de hechos como es el caso

de los accionistas controladores, la asamblea general o los órganos de administración y, en el caso boliviano, se incluyen incluso los órganos de control, mientras que en la mayoría de los países no se hace esta distinción.

La implicación que el hecho relevante tenga en el emisor ha sido considerado en la definición por la mayoría de las legislaciones, sin embargo, la regulación boliviana y ecuatoriana contemplan la posibilidad de que esta afectación se extienda a las sociedades vinculadas al emisor.

Finalmente, dentro de la definición de hecho relevante legislaciones como la del Perú califican la importancia de estos hechos en términos de la influencia que pueden ejercer en inversionistas para modificar sus decisiones de inversión.

Principales hechos catalogados como relevantes

Como se señaló anteriormente, la mayoría de las regulaciones estudiadas han propuesto, con carácter enunciativo, algunos hechos que han de considerarse por los emisores como relevantes para los inversionistas y el mercado.

Los principales hechos relevantes descritos en las normas de los diferentes países se pueden agrupar en tres diferentes categorías: aspectos gerenciales o administrativos,

aspectos financieros y aquellos relativos al tema sancionatorio.

a) Aspectos gerenciales o administrativos: los cuales están relacionados con el manejo, la gestión administrativa, incluyendo los temas jurídicos y contractuales. En este grupo encontramos hechos que deben ser revelados a los inversionistas y al mercado en general, tales como: modificaciones al objeto social, cambios importantes en la propiedad accionaria, aumento o disminución del capital social, generación de nuevos productos o servicios, encontrarse inmerso en una causa de disolución, operaciones de reorganización empresarial (fusión, adquisición, edición), celebración de contratos de asociación (joint ventures, uniones temporales), contratos de franquicia, apertura de nuevas sucursales y agencias, readquisición de acciones, firma de contratos que establezcan limitación a la distribución de utilidades o a la operación de los órganos de control, cambio de domicilio social, renuncia o remoción de los administradores y/o de los órganos de control, cualquier hecho que obstaculice el normal desarrollo de las actividades del emisor, paralización de labores, reducción de tareas y horas laborales siempre que se afecte la capacidad de producción, acuerdos de reestructuración de pasivo y acuerdos extrajudiciales con acreedores, apertura de concurso, declaratoria de quiebra y convocatoria a las asambleas

de accionistas y las decisiones en ellas tomadas.

b) Aspectos financieros tales como: adquisición o enajenación importante de activos, adquisición significativa de pasivos, decisiones sobre inversiones extraordinarias, celebración de operaciones financieras y comerciables considerables, atraso en las obligaciones derivadas de los valores emitidos en el mercado, gravámenes de importancia respecto a los activos, adquisiciones significativas de acciones de compañías listadas, cambio en el valor nominal de las acciones, aprobación de los estados financieros, emisión de acciones y bonos por montos relevantes, redención anticipada de los valores inscritos, decisión de calificar las emisiones, calificaciones dispares sobre un mismo valor en un periodo corto y terminación de los contratos de calificación.

c) Aspectos sancionatorios ligados a las labores de supervisión y al régimen legal punitivo de las sociedades, esto es: procesos judiciales de importancia significativa, suspensión o retiro de la inscripción de los valores del emisor, y sanciones a los administradores o a los órganos de control.

Condiciones de oportunidad y divulgación de los hechos relevantes

La gran mayoría de las legislaciones consultadas establecen que los

hechos relevantes deben revelarse a los inversionistas y al mercado inmediatamente que ocurran. Sin embargo, otras como el caso de la ecuatoriana señalan que esta información deberá hacerse pública dentro de los tres días hábiles siguientes a la ocurrencia del hecho.

En otros países, la oportunidad en la revelación se asocia con la posibilidad que tiene el hecho de afectar al mercado, tal y como sucede con la normatividad venezolana según la cual ciertos hechos deben revelarse de manera inmediata, como es el caso de los embargos sobre los valores en circulación, mientras que otros, como las modificaciones a los estatutos, reorganizaciones empresariales y apertura de sucursales, se deben revelar dentro de los ocho días siguientes a su ocurrencia.

Ahora bien, respecto a los mecanismos de divulgación, países como Colombia, Argentina, Chile y España han establecido medios de envío de los hechos relevantes a través de Internet al organismo de supervisión, asimismo, países como Brasil exigen que este tipo de información se publique en periódicos de amplia circulación, así como en la página web del emisor.

En el caso español, la reciente publicación de la Circular 4/2009 sobre comunicación de información relevante exige que los emisores remitan a la CNMV las comunicaciones de información

relevante por vía telemática, salvo que concurren situaciones excepcionales. Las personas físicas o jurídicas distintas de los emisores podrán comunicar información relevante por otros soportes como papel, fax o correo.

Finalmente, mencionar que en Panamá, Uruguay, Argentina, Bolivia, Brasil y El Salvador no se diferencian los conceptos de divulgación y difusión de información relevante, a diferencia de lo que ocurre en Colombia, Chile y República Dominicana.

Así, por ejemplo, la legislación colombiana prevé que ningún emisor puede divulgar a través de medios masivos de comunicación información sobre situaciones objeto de información relevante, sin que previa o concomitantemente, tal información se haya revelado al mercado por los mecanismos propios de divulgación de la información relevante, esto es, su publicación en la página web de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Adicionalmente en Chile: “[...] la divulgación, entendida como publicidad de la información relevante debe efectuarse posterior a su difusión o al momento en que tal información se haga pública a través del sitio web de la Superintendencia de Valores y Seguros y de la Bolsas de Valores. Cabe señalar que los

hechos que revistan el carácter de esenciales deben ser remitidos a través del Módulo SEIL (Sistema de Envío de Información en Línea) del sitio web de la Superintendencia y en forma simultánea tal información es enviada a las bolsas de valores del país”.

Por último, en República Dominicana: “Sí existe diferencia entre la divulgación y difusión de la información relevante. El emisor está obligado a divulgar al mercado el hecho relevante, mediante comunicación escrita a la Superintendencia, previo a su difusión por cualquier medio, inmediatamente después de haberse producido o haberse tenido conocimiento del hecho, haberse adoptado la decisión o haberse firmado el acuerdo o contrato con terceros. Una vez remitida la comunicación a la SIV, el emisor deberá difundir esta información en su página de Internet”.

Información sujeta a reserva

En la mayoría de los países, las normas han establecido la posibilidad para que los emisores dejen de revelar, de manera temporal, ciertos hechos que se consideran como relevantes, cuando exista la posibilidad de que con éstos se afecte el interés del emisor o al mercado de valores.

De manera adicional es importante resaltar que la decisión de darle

el carácter de reservado a una información es tan delicada que países como Bolivia o República Dominicana requieren de una mayoría calificada del directorio del emisor para adoptarla. Igualmente en estos países se establece expresamente la responsabilidad de las personas que deciden dar el carácter de reservado a una información, esta responsabilidad puede ser de tipo personal, patrimonial y solidaria.

Más aún, legislaciones como la chilena establecen condiciones para que el carácter reservado de los hechos relevantes pueda ser analizado de manera objetiva. Así, se exige que la información reservada recaiga sobre negociaciones que se encuentren pendientes, dejando claro que el precio de las acciones no constituye un factor que pueda afectar los intereses del emisor.

Por otra parte, es tan importante el manejo que debe darse a la información sujeta a reserva, que legislaciones como la colombiana y la boliviana le han dado a ésta el carácter de privilegiada.

Finalmente, en la mayoría de los casos la información que los emisores consideran como reservada debe remitirse al organismo de supervisión, quien se reserva la facultad de revelarla a los inversionistas y al mercado cuando lo considere necesario”.⁴

⁴ Instituto Iberoamericano de Mercados de Valores. Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica. 2010.

IV. Conclusiones

En el presente documento se enfatizan los lineamientos bajo los cuales se buscan realizar las normas para la comunicación y publicación de hechos relevantes, ejemplos de una tipificación de hechos que se podrían catalogar como tales y cómo se regula el tema a nivel internacional principalmente.

Sin embargo, persisten puntos de mejora en la robustez de regulación de las referidas normas y otros aspectos relacionados con:

Tipificación de más hechos relevantes

Será necesario consensuar con autoridades encargadas de la supervisión de mercados específicos: Bancos, Seguros y Pensiones. Lo anterior para efectos de establecer qué otro tipo de hechos podrían ser necesarios exigir que las respectivas entidades comuniquen y publiquen al público correspondiente. Por el momento, el listado propuesto maneja en su mayoría tipificación de hechos relacionados al mercado de valores solamente, por lo que faltaría adicionar criterios que puedan aportar quienes supervisan directamente los mercados no cubiertos. De esta manera se tendría un compendio

de tipificación de hechos integral, que sea suficiente para que el delegado de la entidad del mercado correspondiente, se le facilite catalogar un incidente como hecho relevante, y en su defecto, como reservado o confidencial.

Alcance de la regulación del tema

Debido a que se pretende regular a todos los integrantes del sistema financiero, estipulados en el artículo 7 de la Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, podría ser necesario separar exigencias de regulación entre el mercado de valores y demás entidades, en consecuencia de la experiencia internacional investigada, es decir, siempre dentro de las mismas normas, establecer un apartado de regulación específica para emisores inscritos en el Registro Público Bursátil de la Superintendencia del Sistema Financiero; y otro apartado sobre disposiciones para los demás integrantes del sistema financiero nacional.

Referencias Bibliográficas

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, (Marzo, 2014): Documento en consulta “Normas de divulgación del Coeficiente de Cobertura de Liquidez”.

Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, (Enero, 2015): “Requisitos de divulgación revisados para el Tercer Pilar”.

Comité Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, (Mayo, 2010): “Estudio sobre la transparencia de emisores en Iberoamérica”.

Ley de Supervisión y Regulación del Sistema Financiero, contenida en Decreto Legislativo número 592, publicada en el Diario Oficial número 23 Tomo 390 de fecha 2 de febrero de 2011.

Ley del Mercado de Valores, contenida en Decreto Legislativo número 697, publicada en el Diario Oficial número 73 Tomo 323 de fecha 21 de abril de 1994, con su última reforma contenida en Decreto Legislativo número 792, publicada en el Diario Oficial número 184, Tomo 405, de fecha 6 de octubre de 2014.