



Bolsa Nacional de Valores  
Propuesta al País  
Mercado Alternativo Para Acciones - MAPA

Documento de Consulta

## CONTENIDOS

1.	OBJETIVOS DE LA BOLSA .....	1
2.	ROL DE LAS EMPRESAS EMERGENTES .....	5
3.	DESARROLLO DE MERCADOS PARA EMPRESAS EMERGENTES .....	7
4.	LA ESTRUCTURA DEL MERCADO .....	10
5.	EL IMPORTANTE ROL DEL PATROCINADOR.....	12
6.	ADMISIÓN A MAPA .....	14
7.	OBLIGACIONES UNA VEZ ADMITIDAS.....	17
8.	APROBACION DEL PATROCINADOR .....	20
9.	ACCESO A INFORMACION Y AL MERCADO .....	22
10.	SUPERVISION POR PARTE DE LA BOLSA .....	24
11.	RIESGOS DEL INVERSONISTA EN ESTE MERCADO .....	27

# 1. OBJETIVOS DE LA BOLSA

A comienzos de 2006, la Bolsa Nacional de Valores estableció un comité conformado por expertos para repasar y refinar una propuesta de creación de un nuevo tipo de mercado de acciones en Costa Rica - Mercado Alternativo para Acciones, "MAPA" - que pueda servir como plataforma para el crecimiento de las empresas locales y regionales.

Este documento presenta la visión del comité y la Bolsa, y tiene dos funciones principales:

- explicar la propuesta en términos sencillos
- obtener retroalimentación de todas las partes interesadas, entre las que se incluyen puestos de bolsa, inversionistas, empresarios, potenciales patrocinadores y cualquier otro que tenga interés en el tema.

## El nuevo mercado

El principal objetivo del mercado descrito en este documento es proveer una plataforma para el desarrollo del sector de empresas privadas que se encuentran en su etapa de desarrollo inicial, en Costa Rica. Concretamente, los objetivos se pueden resumir en los siguientes:

- Facilitar el acceso a capital a las compañías que buscan crecer. Estas empresas deberán estar en una fase temprana de desarrollo, deberán tener la intención de desarrollar nuevos productos para complementar productos exitosos ya existentes.
- Ofrecer una oportunidad de inversión a inversionistas sofisticados, generando la posibilidad de participar en el capital de proyectos de gran potencial de crecimiento y elevado riesgo.
- Facilitar la salida de los fondos de capital de riesgo una vez que la empresa ya alcanzó un mayor grado de desarrollo, brindándole la oportunidad al fondo para que pueda buscar nuevas empresas que se encuentren en su etapa inicial de desarrollo.
- Ayudar a reenfocar el interés en inversiones de capital en Costa Rica
- Asistir en la mejora de los estándares de Gobierno Corporativo en general

Este mercado se ubica dentro de la definición de oferta privada y, por eso, estará excluido de la regulación y supervisión directa de la Superintendencia General de Valores.

## Tipos de empresas

La Bolsa no considera apropiado imponer restricciones de tamaño y tipo de empresas en el mercado; es el mismo mercado el que debe decidir qué es apropiado. El trabajo de la Bolsa es asegurarse de que el marco de regulación y fijación de precios sea confiable para los inversionistas.

Por esta razón, no hay una propuesta respecto al tamaño mínimo o máximo que deben tener las empresas, ni limitación geográfica o por actividad de las mismas.

Lo que es importante es que aquella compañía que desee ingresar al mercado deberá cumplir con lo siguiente:

- Altos estándares de Gobierno Corporativo: la aplicación del código de Gobierno Corporativo será obligatoria (nótese que los elementos del código son de aplicación voluntaria y el único requisito será establecer si la empresa los cumple o, si no los cumple, explicar por qué).
- Número significativo de inversionistas independientes: el porcentaje mínimo recomendado de accionistas independientes es 30%.
- Comunicación clara y seria con los accionistas: a través de anuncios claros y bajo aplicación del código de Relaciones con el Inversionista (nuevamente, al igual que el código de gobierno corporativo, los elementos son de implementación voluntaria).

La Bolsa considera que el mercado será atractivo para empresas jóvenes y administradas profesionalmente, que tengan ambiciones de crecimiento. Podrían ser empresas de software, de servicios, manufactureras; cualquier empresa dispuesta a abrirse con transparencia para atraer inversionistas a participar en el proyecto.

Estas compañías podrán usar además el acceso a capital para desarrollar sus servicios y mercados, y a la vez, considerar la posibilidad de listarse eventualmente en el mercado público principal.

### Nueva figura: Patrocinador

La principal diferencia entre MAPA y el mercado de oferta pública de Costa Rica es la inclusión de una nueva figura: el patrocinador. Esta figura será quien asegure el cumplimiento por parte de la empresa de las reglas de MAPA. Todas las empresas deberán tener un patrocinador todo el tiempo.

El patrocinador (un experto aprobado por la Bolsa) deberá asistir a la compañía en el proceso de admisión y hacer una declaración en la que constate que todo el proceso ha sido llevado a cabo de la forma debida. Luego de la admisión, el patrocinador continuará asistiendo en la interpretación y aplicación de las reglas y explicando el comportamiento de la empresa a la Bolsa.

La Bolsa reconoce que la credibilidad del mercado y de las compañías individuales dependerá de la credibilidad del patrocinador. Por esta razón, la aprobación de los patrocinadores será realizada con mucha consideración y el desempeño de éstos se estará revisando regularmente.

### **Retroalimentación a la consulta**

La Bolsa gustosamente recibirá cualquier comentario respecto a forma o contenido.

Sin embargo, para asistir a los lectores, hemos incluido varias preguntas específicas en las diferentes secciones. Por favor siéntase con la libertad de hacer cualquier comentario fuera del marco de las preguntas cuando lo considere necesario.

La Bolsa considera que este documento brinda a todos los participantes del mercado la posibilidad de participar en la creación de un nuevo mercado. Por esa razón, si hay algo en lo que quisiera contribuir, sin importar su ámbito de trabajo, por favor contacte a la Bolsa.

Los comentarios pueden ser enviados a cualquiera de estas direcciones antes del 15 de enero de 2007.

*Dirección física:*  
Matthew Sullivan  
Director de Mercados  
Bolsa Nacional de Valores  
Apdo 03-6155 Forum  
Santa Ana, San José

*Correo electrónico:*  
[mapa@bolsacr.com](mailto:mapa@bolsacr.com)

## Agradecimiento al Comité

La Bolsa quisiera tomar la oportunidad en este documento de reconocer los esfuerzos de los miembros del Comité, las cuales han contribuido de forma invaluable.

<b>Alfredo Artiles</b>	Pricewaterhouse Coopers
<b>Alvaro García</b>	Newport Pharmaceuticals
<b>Ariel Vishnia</b>	BCT Valores Puesto de Bolsa
<b>Carlos Mora</b>	Capitales.com
<b>Christopher Music</b>	MesoAmerica
<b>Erick Brenes</b>	KPMG
<b>Gastón Certad</b>	Batalla & Asociados
<b>Guillermo Solórzano</b>	Zurcher Odio Raven
<b>Manuel Ossenbach</b>	Volio Capital Banca de Inversión
<b>Marta Arrea</b>	Magané Consultores
<b>Michael Caggiano</b>	Hotel Alta
<b>Oscar Luis Chaves</b>	Aldesa Puesto de Bolsa
<b>Rafael Mora</b>	Interbolsa Puesto de Bolsa
<b>Randolf Kissling</b>	CAMTIC / Aura Interactiva
<b>Roy Vargas</b>	Lidersoft

## 2. ROL DE LAS EMPRESAS EMERGENTES

La importancia de las empresas pequeñas y medianas, PYMES, como vehículo para el desarrollo de la iniciativa emprendedora en el país es fundamental. De hecho, más del 95% de las empresas costarricenses se ubican en estas categorías.

Esta realidad es beneficiosa en el tanto las PYMES son el vehículo ideal para que las personas talentosas desarrollen sus propias ideas. Así están en capacidad de controlar directamente sus proyectos y de disfrutar de los riesgos y los beneficios de forma directa a la vez que los comparten con sus familias y colaboradores.

En la última década, el desarrollo tecnológico y, en particular, la aparición del comercio electrónico, le han dado a las PYMES la oportunidad de competir con empresas de mayor tamaño en condiciones que en el pasado eran inimaginables: acceso al mismo universo de clientes, canales de distribución y posibilidades de mercadeo. De hecho, la Internet ha revolucionado la forma de hacer negocio y hoy en día cientos de PYMES llegan a los mercados internacionales y están en capacidad de crecer sobre un modelo de negocio fundamentado en el comercio electrónico. Otras de estas compañías, si bien no han abandonado su forma tradicional de trabajo si han incorporado esta nueva forma de hacer negocios como una línea más de crecimiento. Esta tendencia a futuro seguirá creciendo, lo cual es una muy buena oportunidad para las PYMES.

En lo que toca a retos pendientes, se debe reconocer que muchas empresas pequeñas y medianas ven su crecimiento limitado por la ausencia de un mercado donde obtener capital de riesgo a precios razonables. Los fondos propios y de la familia tienen un límite. El financiamiento bancario es accesible, a un costo razonable, pero para estas compañías se agota rápidamente. Para crecer de forma importante, una PYME requiere contar con este capital de riesgo el cual le permite potenciar su negocio sin tener que atender el pago recurrente de intereses, a cambio de lo cual está participando a sus nuevos socios del posible éxito de su empresa.

La Bolsa reconoce este vacío que existe hoy en nuestro mercado de capitales. Considera que es su responsabilidad crear un entorno en el cual las empresas que necesitan capital para financiar sus proyectos lo puedan conseguir mediante la participación de inversionistas interesados en compartir el riesgo y la retribución que lo acompaña. Un entorno transparente y que brinde la seguridad jurídica necesaria para su crecimiento. Un entorno que sea el dinamizador del capital de riesgo en nuestro país.

En un momento donde la velocidad del cambio se acelera y la competencia aumenta, es indispensable hacer realidad esta visión. Es un momento excelente para aprovechar las oportunidades que se plantean y la Bolsa está comprometida a hacerlo posible.

Este documento presenta una propuesta que la Bolsa considera le dará a Costa Rica un marco para su crecimiento capturando el espíritu emprendedor que existe en el país, permitiendo que las ideas dinámicas y creativas se concreten en proyectos y potenciando el crecimiento de empresas ya exitosas.

### 3. DESARROLLO DE MERCADOS PARA EMPRESAS EMERGENTES

Los mercados para empresas emergentes han crecido en los últimos diez años en Europa y Asia principalmente.

El mercado pionero y más exitoso es el "Alternative Investment Market" (Mercado de Inversión Alternativa, AIM, por sus siglas en inglés), creado por la Bolsa de Valores de Londres.

AIM comenzó operaciones en Diciembre de 1995 con apenas 10 empresas, y ahora tiene listadas casi 1,600. Se ha convertido en el mercado para empresas en crecimiento dominante en Europa -más de la mitad de todos los listados de empresas en los últimos diez años fueron hechos en AIM.

AIM, y el mercado paralelo en Londres Ofex (para empresas que transan volúmenes más pequeños, ahora convertido a "PLUS"), fueron ambos creados en 1995, basados en un nuevo principio de regulación -absoluta transparencia, divulgación de información, y supervisión y asistencia directa por parte de un nuevo tipo de consejero o supervisor, llamado, en AIM, "Nominated Adviser" (Consejero designado, Nomad, por sus siglas en inglés) y en Ofex, "Corporate Advisers" (consejero corporativo).

El consejero, un experto independiente aprobado por la Bolsa, es responsable de guiar a la compañía a través del proceso de admisión, verificando que la información que se presenta a los inversionistas es completa y veraz. Además, brinda consejo en forma constante, ayudando a la empresa a cumplir con todos los requisitos y reglas una vez admitidos en el AIM o en Ofex. El consejero es también el primer punto de contacto para la Bolsa cada vez que necesite comunicarse con la empresa.

El éxito del AIM y Ofex mostró a otros mercados europeos la necesidad de un mercado para pequeñas empresas, y a finales de los noventas, varios nuevos mercados fueron creados (Neuer Market, Nouveau Marché, etc). Estos estaban basados en un modelo diferente al de AIM/Ofex; una copia del mercado principal pero con regulación reducida. Estos mercados cerraron luego de haber sido exitosos al comienzo (en algunos casos, muy exitosos) pero la falta de confianza del inversionista seguido de escándalos generados por abusar del bajo nivel de regulación exigido los llevó al cierre.

Estos mercados han sido ahora reemplazados por copias del mercado AIM/Ofex, hechas a la medida de cada uno, incluyendo los siguientes:

- Expandi, Italia 2003

- Irish Enterprise Market (IEX), Irlanda 2005
- Nordic Alternative Market, OMX 2005
- Entry Standard, Alemania 2005
- Mercado Alternativo Bursátil, España 2006

En Asia se han creado con éxito mercados similares, en Hong Kong (Growth Enterprise Market "GEM", 1999) y en Japón (Mothers Market, 1999).  
En Brasil, el BOVESPA creó MAIS, para funcionar junto al exitoso Novo Mercado.

Estos mercados son verdaderas alternativas a los mercados principales, especializándose en cubrir las necesidades de las crecientes pequeñas empresas. Su éxito queda demostrado en el número y tamaño de las empresas que han sido admitidas:

	Ofex	AIM	GEM	Alternext	Entry Standard
País	UK	UK	Hong Kong	France	Germany
Bolsa	PLUS Markets	LSE	HKEX	Euronext	Deutsche Börse
Año de inicio	1995	1995	1999	2005	2005
patrocinador - obligación antes y después de la admisión	Sí	Sí	Sí	Sí	Sí
<i>Oct 2006</i> Número de empresas	182	1,591	198	68	69
Tamaño mediano (\$USmm)	5	31	12	39	37
Tamaño máximo (\$USmm)	310	2,930	950	250	2,390

Algunos ejemplos de empresas que accedieron a estos mercados son los siguientes:

#### Ofex / PLUS

- Arsenal Holdings - empresa holding del Arsenal Football Club (PLUS también tiene al Manchester City y los Rangers)
- Shepherd Neame - cervecería y pubs propiedad de una familia desde 1698 (empresas similares en PLUS incluyen Adnams, Thwaites, Brakspears y la Compañía Inglesa Nacional de Vinos)
- Eden Research - desarrolla una variedad de agroquímicos orgánicos
- Parkfield Projects - empresa dedicada a la administración de proyectos
- China Biotech Healthcare - produce y distribuye productos de cuidado de la salud en conjunto con universidades chinas

#### AIM

- Dominos Pizza - Franquicia operando en Gran Bretaña e Irlanda
- TV Loonland - empresa alemana líder en la producción y distribución de caricaturas animadas, como Cramp Twins en Cartoon Network
- Urals Energy - empresa rusa de exploración de petróleo
- Sportingbet - centros de apuestas de deportes

#### Entry Standard

- NanoFocus - empresa de nanotecnología especializada en la medición óptica de superficies a nivel micrometro y nanómetro
- FRIMAG - Empresa de bienes raíces especializada en comprar y restaurar edificios residenciales en Frankfurt
- ifa systems - desarrollo de software para oftalmólogos y otros especialistas de la vista
- Amitelo - empresa suiza creada para comprar, reestructurar y vender servicios de IP voice

#### Hong Kong GEM

- Wumart - operador de supermercados en Pekín
- China Fire - sistemas y equipo para apagar incendios; incluyendo los carros de bomberos
- Andre Juice - fabricación y venta del jugo de la manzana y de la pera y de los productos relacionados

*Pregunta 1 ¿Ud cree que la Bolsa tiene razón en buscar fortalecer específicamente el entorno para empresas mas pequeños y crecientes?*

## 4. LA ESTRUCTURA DEL MERCADO

El nuevo mercado será organizado por la Bolsa Nacional de Valores y tendrá su propia estructura regulatoria.

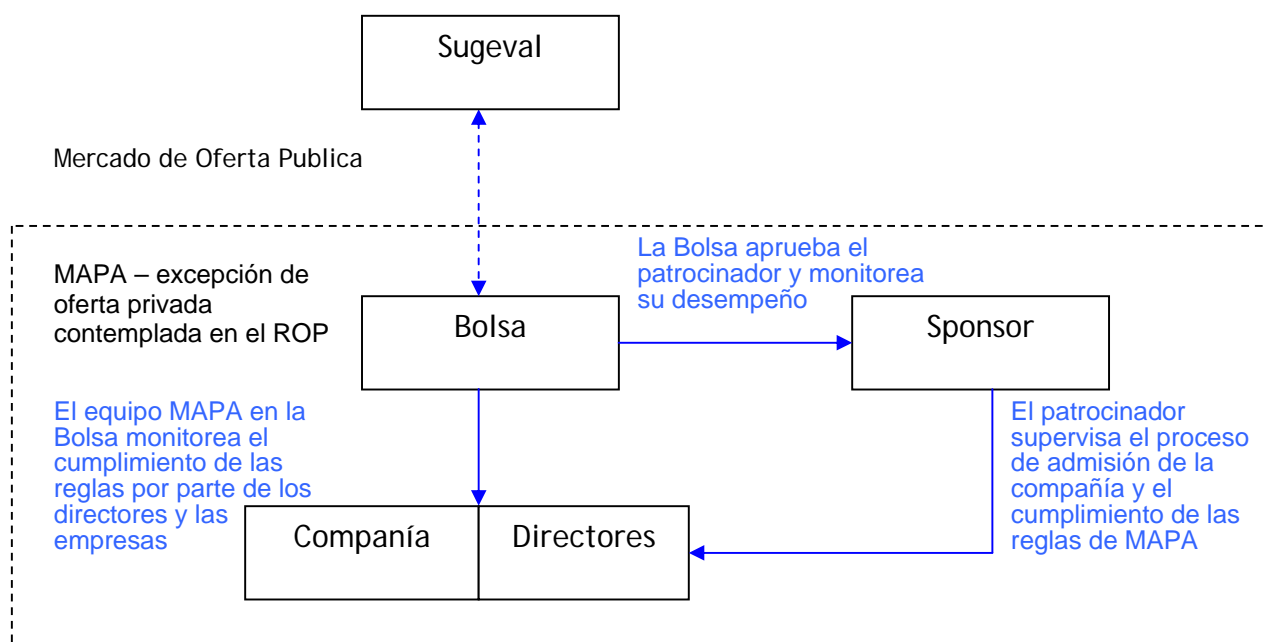
### Excepción de oferta privada

Para efectos de que esta negociación de acciones se considere como “oferta privada”, dicha negociación deberá cumplir con los siguientes parámetros:

- La empresa no podrá tener más de 50 accionistas
- La empresa no puede tener ningún tipo de emisión autorizada y registrada como oferta pública; acciones, deuda u otro tipo.
- Las acciones objeto de negociación no podrán ser ofrecidas por medios de comunicación colectiva.

Estos son requerimientos que la empresa y sus patrocinadores deberán controlar en forma activa, y deberán asegurarse de que se cumplan sin excepciones.

### Estructura regulatoria del mercado



Hay varios elementos importantes que destacar:

- **Reglas de la Bolsa:** la estructura será establecida y manejada por la Bolsa. Estará definida por las Reglas de la Bolsa y por contratos entre los participantes (patrocinadores, las empresas y los directores de cada empresa).
- **El equipo MAPA:** la Bolsa designará un equipo especial bajo la supervisión de un Director que reporte al Gerente General para monitorear el mercado. Este equipo deberá cumplir tres importantes funciones:
  - Asistir al Comité MAPA en la aprobación de los patrocinadores
  - Monitorear el cumplimiento de las reglas del mercado por parte de las empresas
  - Asistir a las empresas, directores y patrocinadores en la interpretación y aplicación de las reglas.
- **Patrocinador:** esta es una nueva figura en Costa Rica y será un elemento de vital importancia en el mantenimiento de la calidad y credibilidad de este mercado. Cada compañía deberá tener un patrocinador aprobado por la Bolsa. Estos patrocinadores serán expertos independientes encargados de dos funciones:
  - Asistir a la empresa en el proceso de admisión y aseguramiento de la calidad de la información que provean a los inversionistas.
  - Asistir a la empresa constantemente en la verificación del cumplimiento de las reglas de MAPA una vez admitidos.

Como consejeros independientes, los patrocinadores deberán estar en una posición que brinde tranquilidad y seguridad respecto al cumplimiento de las reglas, tanto las referidas a los accionistas de la empresa como a la Bolsa.

- **Directores:** Varias de las reglas de MAPA se relacionan directamente con el comportamiento de los directores. Los directores de una empresa MAPA deben suscribir un contrato con la Bolsa para que ésta sea admitida al mercado. Ellos serán responsables por eventuales incumplimientos de sus obligaciones.

*Pregunta 2 ¿Considera que la restricción de no más de 50 accionistas por empresas es una barrera significativa a invertir en este tipo de empresas?*

*Pregunta 3 La Bolsa pretende tener las puertas abiertas de MAPA a cualquier empresa que tenga la voluntad y capacidad de cumplir con los requisitos del mercado. ¿Es correcta esta pretensión? ¿Existe algún tipo de empresa que usted considere podría sentirse excluida de MAPA?*

## 5. EL IMPORTANTE ROL DEL PATROCINADOR

Cada empresa MAPA deberá tener un patrocinador que la ayude a lo largo del proceso de admisión y en el cumplimiento de las reglas y requisitos de MAPA una vez admitida en el mercado.

A través de la aplicación de las reglas descritas a continuación, el patrocinador será clave a la hora de brindar credibilidad y confianza a todos los participantes.

- Ayudará a preparar a la empresa para la admisión y en la verificación del cumplimiento del contenido del documento de Admisión.
- Ayudará a la compañía a asegurarse de que se cumplen los requisitos y reglas del mercado, así como la alertará de cualquier problema potencial.
- Permitirá a los accionistas comprender que sus intereses estarán protegidos.
- Asistirá a la Bolsa en la supervisión de la compañía.

La Bolsa aprobará a personas específicas para cumplir el rol de patrocinadores y las empresas deberán acudir a uno de los patrocinadores autorizados. La Bolsa espera que estos sean generalmente personas con experiencia en asesorar a compañías a buscar financiamiento -relacionados con puestos de bolsa, bancos de inversión, entre otros.

El patrocinador seleccionado por la empresa, que deberá ser independiente de la misma, jugará un importante rol en asegurarse de que la empresa cumple con sus obligaciones hacia la Bolsa y sus accionistas. Sus funciones incluyen las siguientes:

En el proceso de admisión:

- El patrocinador debe capacitar a los directores y empleados senior de la compañía sobre las reglas de MAPA.
- El patrocinador debe realizar el debido proceso de admisión y declarar formalmente que está conforme con el contenido del mismo, que cumple con todos los requerimientos y que la información es veraz y no conlleva a malentendidos.
- Verificar que la compañía cumple con los requerimientos de admisión a MAPA.

Una vez admitidas:

- El patrocinador debe ser nombrado fiscal de la empresa y debe asistir a todas las reuniones de la Junta Directiva de la misma.
- Debe estar disponible para brindar asistencia a la empresa en forma permanente.

- El patrocinador debe actuar con la debida atención, interés, habilidad y competencia
- Si un patrocinador tiene una razón para creer o sospechar que la compañía no está cumpliendo o no va a cumplir con las reglas de MAPA, debe notificarlo a la empresa y aconsejarlos sobre cómo corregir la situación. Si la empresa no corrige el problema, el patrocinador debe informar a la Bolsa.

### Otros servicios

El patrocinador no puede ser el auditor de la empresa, pero puede ayudar libremente a la misma de otras formas, siempre y cuando pueda demostrar a la Bolsa que tiene la capacidad de manejar cualquier conflicto de interés. Esto podría incluir lo siguiente:

- Buscar inversionistas antes, durante y después del proceso de admisión
- Aconsejar sobre la fijación de precios de las emisiones
- Encargarse de los anuncios de la empresa

### Patrocinador accionista

El patrocinador puede poseer acciones con las siguientes condiciones:

- (i) no puede poseer más del 10% de las acciones de la empresa que patrocina, ya sea directa o indirectamente a través de un familiar.
- (ii) la participación accionaria del patrocinador o de otras partes relacionadas estarán sujetas al mismo control que las participaciones de directores y empleados senior.

*Pregunta 4 La Bolsa ha tratado de definir cuidadosa y claramente las responsabilidades del patrocinador, sin hacerlo responsable por cualquier situación que ocurra en la compañía sin su conocimiento. ¿Considera que la Bolsa ha definido las reglas correctamente?*

*Pregunta 5 ¿Existen otros servicios (además de auditoria externa) que considere son incompatibles con la tarea del patrocinador?*

*Pregunta 6 ¿Piensa que es necesario establecer otras restricciones sobre la participación accionaria del patrocinador?*

*Pregunta 7 ¿Agregaría usted algún otro requerimiento o protección a las reglas relacionadas con los patrocinadores?*

## 6. ADMISIÓN A MAPA

La Bolsa ha intentado hacer el proceso de admisión lo menos oneroso y complejo posible.

Los dos aspectos clave del proceso son los siguientes:

- Incorporación del patrocinador
- La elaboración del Documento de Admisión

A lo largo del proceso de admisión el equipo MAPA de la Bolsa asistirá a las empresas y sus patrocinadores a interpretar los requerimientos del proceso.

### Requisitos que las empresas deben cumplir

La Bolsa considera que es innecesario imponer restricciones respecto al tipo y tamaño de las empresas -será tarea de los patrocinadores, las empresas y los inversionistas decidir cuales son las adecuadas para MAPA.

No hay entonces restricciones respecto a:

- a) país de origen de la empresa
- b) país donde opera
- c) actividad -la única condición es que debe ser una empresa en operación y no solamente de inversión
- d) tamaño

Existen, no obstante, una serie de requerimientos para asegurar que la compañía es elegible para el proceso de admisión de MAPA y para asegurarse de que los intereses de los accionistas estarán protegidos:

- a) La compañía debe cumplir con la definición de Oferta Privada en el ROP (menos de 50 accionistas y ningún otro tipo de título valor registrado en el mercado de Oferta Pública).
- b) Los valores a ser admitidos deben ser acciones con los mismos derechos de las acciones comunes, por lo menos. Las acciones deben ser transferibles.
- c) El Pacto Social de la empresa debe establecer que las transferencias de acciones solamente serán registradas luego de la aprobación de la Junta Directiva (sujeto a la limitación respecto al número máximo de accionistas).
- d) La compañía debe incluir una serie de cláusulas estatutarias de protección a los inversionistas en su Pacto Social, así como suscribir un "Pacto

Parasocial” entre sus accionistas, de conformidad con los requerimientos mínimos exigidos por la Bolsa -los cuales establecen importantes derechos de los accionistas, para asegurarse de que éstos sean tratados en forma justa. Estos documentos son un complemento a la ley costarricense actual (ver anexo B).

- e) La gerencia y empleados clave de la empresa deberán ser sujetos a un “lock- in” como empleados e inversionistas durante dos años.
- f) Luego de la admisión, debe darse por lo menos lo siguiente:
  - (i) el 30% de los derechos de voto deben estar en manos de inversionistas independientes, ó
  - (ii) el 45% de los derechos de voto deben estar en manos de inversionistas independientes o inversionistas ángeles.

Inversionistas independientes: accionistas sin ningún tipo de relación con la gerencia ni parte del bloque de inversionistas conectados que posean el 20% o más de los derechos de voto.

Inversionistas ángeles: accionistas sin ningún tipo de relación con la gerencia que podrían tener alguna relación o ser parte del boque de inversionistas conectados que posean el 20% o más de los derechos de voto.

## Documento de Admisión

Al momento de iniciar la admisión a MAPA es importante que los inversionistas puedan recurrir a un documento de referencia que contenga toda la información necesaria para tomar la decisión de invertir o no en una empresa específica de fuerte crecimiento y elevado riesgo.

La Bolsa ha intentado establecer los aspectos que deben ser incluidos en el documento de admisión considerando los requisitos que los inversionistas quieren conocer, pero que no son en exceso opresivos u onerosos para las empresas.

Como punto de inicio, la Bolsa consultó los prospectos de algunas empresas que cotizan en mercados alternativos como el OFEX y el AIM. Si bien los prospectos son cortos, son extremadamente informativos.

Para referencia puede visitar los siguientes links a los prospectos de dos empresas del OFEX.

- <http://www.plusmarketsgroup.com/cgi-bin/reports.cgi?action=DisplayReport&report=cegprospectus.pdf>
- <http://www.plusmarketsgroup.com/cgi-bin/reports.cgi?action=DisplayReport&report=zimadmissiondoc2006.pdf>

Por razones de confidencialidad, la Bolsa propone dos documentos -el Documento de Admisión, el cual estará disponible para todos los inversionistas, y un anexo confidencial. Este anexo estará disponible en las oficinas del patrocinador y solo podrá ser visto por el inversionista luego de que este firme un documento de confidencialidad.

El documento de admisión deberá contener información específica que se puede separar en siete categorías.

- Detalles de la gerencia
- Resumen de los detalles de la oferta
- Información clave respecto a la emisión
- Información de la compañía
- Panorama del negocio
- Resumen de la Constitución de la empresa
- Anexo privado al Documento de Admisión

Más detalle sobre el contenido del Documento de Admisión puede ser encontrado en el Anexo C.

*Pregunta 8 El límite de 30% fue establecido con el objeto de asegurar una relación seria y comprometida entre la gerencia y la mayoría de los propietarios de la empresa y los accionistas independientes. ¿Considera que 30% es la proporción adecuada? Si considera que no lo es, ¿qué sugeriría y porque?*

*Pregunta 9 La Bolsa ha impuesto pocas restricciones o requisitos de entrada y ha dejado mucho para que el mercado decida. No ha requerido, por ejemplo, que la empresa tenga determinado nivel de rentabilidad o un mínimo de periodos de operación. ¿Hay algún requerimiento que usted crea que debe ser impuesto?*

*Pregunta 10 ¿Hay alguno de los requisitos que usted crea que son excesivamente onerosos o innecesarios o que crea que debe ser modificado o removido?*

*Pregunta 11 Los pactos sociales y para sociales son acuerdos legales. Cualquier desacuerdo deberá ser solucionado acudiendo a la vía arbitral. ¿Considera Usted que es un requisito necesario que el inversionista tenga confianza en el mercado?*

*Pregunta 12 Existe algún tipo de requisito de información del Documento de Admisión que considere innecesario o que deba ser modificado? ¿Hay algún elemento esencial que falte en la lista de requerimientos y deba ser incluido?*

## 7. OBLIGACIONES UNA VEZ ADMITIDAS

La Bolsa ha establecido un conjunto de reglas claras a seguir por las empresas una vez que han sido admitidas.

Además, la Bolsa se compromete a ayudar a las compañías y patrocinadores en la interpretación de esas reglas; el equipo MAPA contestará preguntas de los patrocinadores y empresas en casos específicos.

Las reglas se separan en cuatro categorías:

- Responsabilidades generales
- Relación con el patrocinador
- Información sensible para los precios
- Acuerdos llevados a cabo por los directores

Las reglas principales se describen a continuación:

### Responsabilidades generales

- Un emisor debe tratar a todos los accionistas por igual.
- La compañía debe aplicar el Código Costarricense de Gobierno Corporativo y el Código de Relaciones con los Inversionistas. Ambos son voluntarios, pero la empresa debe explicar si cumple con alguno de los elementos contemplados en ellos, y si no lo hace, porqué.

### Relaciones con el patrocinador

- La empresa debe contar con patrocinador en forma permanente.
- La empresa debe nombrar fiscal al patrocinador.
- La empresa debe pedir consejo al patrocinador cada vez que sea necesario hacer un anuncio, y darle al mismo la relevancia que le corresponda.
- Cada vez que la empresa decida no seguir el consejo del patrocinador, esta debe notificar a la Bolsa antes de realizar cualquier acción.

### Información con efecto sensible sobre precios

- Un emisor debe anunciar en forma inmediata cualquier información que:
  - (i) De ser dada a conocer al público, razonablemente se podría esperar que tenga un efecto significativo en la actividad o el precio de las acciones
  - (ii) Sea necesaria para evitar cualquier efecto falso de mercado sobre las acciones

- Un emisor debe realizar anuncios que sea precisos, completos y no lleven a malentendidos
- El emisor no está obligado a publicar el hecho de una negociación si la publicación del mismo puede afectar los resultados de la negociación, y el patrocinador debe estar de acuerdo. No obstante, en este caso, el emisor tiene la responsabilidad de asegurarse que la información se mantiene confidencial. Esto incluye mantener una lista de todas las personas a las que se les ha brindado la información. Si se filtra información, ya sea en forma de rumor u otro, la empresa debe hacer un anuncio aclaratorio sobre el hecho.

La Bolsa ofrecerá guía respecto a los tipos de eventos que necesitan ser anunciados bajo las reglas generales. Un borrador de esta guía se encuentra adjunta al Anexo D.

### Inversiones realizadas por los directores

- Los directores, empleados senior, patrocinadores y otras personas relacionadas (en primer grado) no podrán vender o comprar acciones del emisor en ninguna de las siguientes circunstancias:
  - (i) Dos meses antes de la publicación de los estados financieros del año
  - (ii) Cuando la empresa posea información que no ha sido publicada que pueda tener un efecto significativo sobre el comportamiento y precio de las acciones.
- En otros periodos, los directores y empleados senior solo podrán vender o comprar acciones de la compañía con el permiso específico del Presidente u otra persona designada.
- Todas las transacciones llevadas a cabo por los directores o empleados senior deben ser anunciadas al siguiente día hábil, incluyendo detalles como tipo y número de acciones, precio y saldo de acciones luego de la transacción.

La Bolsa se compromete además a asistir a las empresas y patrocinadores a interpretar dichas reglas.

Las empresas y patrocinadores pueden entonces esperar una guía clara en lo que es necesario hacer en cada una de las situaciones. Una empresa o patrocinador no podrá entonces argumentar desconocimiento sobre la forma de actuar en caso de omitir un anuncio.

*Pregunta 13 ¿Es alguna de estas reglas excesivamente onerosa o innecesaria para los inversionistas?*

*Pregunta 14 : Desde el punto de vista de un inversionista, ¿existe alguna otra regla que usted considere esencial?*

*Pregunta 15 La guía para anuncios es relativamente completa y se acompaña del compromiso de asistir a las empresas y patrocinadores. Existe algún elemento que sea innecesario u otro que no esté contemplado y deba ser incluido?*

## 8. APROBACION DEL PATROCINADOR

Dada la importancia de la nueva figura del patrocinador, la Bolsa invertirá una significativa cantidad de tiempo en la selección y aprobación apropiada de los patrocinadores, y luego monitoreando su desempeño.

Los potenciales patrocinadores deberán ser capaces de demostrarle a la Bolsa que poseen el perfil necesario para ser patrocinador.

- **Independencia:** la habilidad de actuar independientemente de sus clientes (las empresas) y de los intereses de largo plazo de todos los participantes del mercado
- **Experiencia:** deben tener experiencia asistiendo compañías en la búsqueda de inversionistas de largo plazo.
- **Capacidad:** tener el tiempo y el soporte necesarios (administrativo y otros) para cumplir con sus funciones como patrocinador.
- **Entendimiento del mercado MAPA:** el patrocinador debe comprender la filosofía del mismo y sus reglas específicas.
- **Reputación:** es de vital importancia que el patrocinador posea una reputación profesional relevante que quiera proteger y mantener.

La Bolsa admitirá a individuos como patrocinadores afiliados a firmas específicas. El proceso de aprobación se estructurará de la siguiente forma:

1. Aplicación inicial: el aspirante deberá completar un formulario que la Bolsa le facilitará. Dicho cuestionario incluirá preguntas relacionadas con su pasado y experiencia profesional, así como también preguntas sobre las habilidades o características que se necesitan para completar el perfil descrito anteriormente.
2. Entrevista con la Bolsa: el aspirante deberá asistir a una o mas entrevistas con el equipo MAPA (y posiblemente con el gerente general de la Bolsa) para revisar la información provista en el formulario con mayor detalle y para identificar su grado de entendimiento del mercado.
3. Revisión del Comité MAPA: la aplicación y el reporte del equipo MAPA serán considerados por un comité de 8 personas. El comité se reunirá por lo menos cada tres meses. Parte de sus funciones será discutir cada una de las aplicaciones en detalles y aprobar o no al aspirante a patrocinador.

4. Voto: el voto a través del cual se decida o no la aprobación será secreto e individual, y la decisión se tomará de acuerdo a lo votado por la mayoría.

Si un individuo que ha sido aprobado como patrocinador se cambia de una empresa a otra, deberá solicitar una reconfirmación por parte de la Bolsa.

Se esperará que este le anuncie el cambio a la Bolsa en un plazo de cinco días hábiles, y la solicitud de reconfirmación será considerada en la siguiente reunión del Comité MAPA.

*Pregunta 16 Desde su perspectiva, están los atributos del patrocinador definidos correctamente? ¿Existe algún atributo que deba estar contemplado y no lo esté?*

*Pregunta 17 La Bolsa considera que debe controlar la cantidad y calidad de los patrocinadores, con el objeto de controlar la calidad de las empresas que acudan a MAPA. Es por eso que es deseable que exista una cantidad suficiente de patrocinadores que quieran guiar a las empresas que deseen ingresar al mercado, pero la Bolsa no desea tener patrocinadores que querrán actuar solo en nombre de una empresa. ¿Comparte usted esta opinión respecto al manejo de esta importante figura?*

## 9. ACCESO A INFORMACION Y AL MERCADO

El mercado MAPA no funcionará en el mismo sistema de negociación de operaciones en que el mercado principal lo hace.

La Bolsa creará un nuevo sitio web donde operará el MAPA, y el ingreso al mismo estará estrictamente controlado por la empresa o por su patrocinador.

Para acceder a la información de una empresa de MAPA, la persona deberá contactar al administrador (el sitio brindará los datos de este, sea la empresa o al patrocinador) para obtener un nombre de usuario y una contraseña. El administrador siempre tendrá el derecho de no brindar el acceso a la información.

Una vez en el sistema, la persona tendrá acceso a lo siguiente:

- Libro de ordenes de compra y venta
- Anuncios hechos por la empresa y el patrocinador
- Otros documentos publicados por la empresa
- Lista de accionistas y detalles de su participación accionaria (restringido a los tenedores de acciones)

### Transando acciones de empresas MAPA

- Todas las transacciones se harán a través del administrador, con el objeto de que la compañía pueda mantener su status de oferta privada.
- Las órdenes serán dadas al administrador, quien, si las acepta, las registrará en el libro de órdenes. Las órdenes pueden ser órdenes comunes u órdenes "todo o nada", y además pueden incluir una fecha de expiración.
- La ejecución será con el administrador como intermediario, quien constatará que el comprador cumpla los requisitos específicos, como el hecho de ser un "inversionista sofisticado", y que el número de accionistas no exceda los 50. El administrador luego removerá las órdenes del Libro.
- La operación quedará pendiente hasta que sea confirmada por la Junta Directiva de la empresa.
- Luego de la confirmación, el administrador hará la transferencia de las acciones y recibirá en contrapartida el pago correspondiente.
- La Bolsa permitirá Creadores de Mercado en las acciones de la empresa, pero sus órdenes deben identificarse por separado, para beneficio de los inversionistas. Los requisitos que los creadores de mercado deben cumplir

son: el tamaño mínimo de la oferta debe ser de \$1,000 y el spread máximo de 30%.

*Pregunta 18 ¿Hay algún otro elemento de utilidad que usted crea debe ser incluido en el sitio web de MAPA?*

*Pregunta 19 Si la Bolsa separa la información en dos segmentos, uno que pueda ser visto por los accionistas y otro que pueda ser visto por todas las personas con acceso (usuario y contraseña) qué información cree usted que debería restringirse solo a los accionistas?*

*Pregunta 20 La Bolsa propone mostrar la información referente a las acciones solo a los accionistas. ¿Debería restringir la información aún más, mostrándoles solamente la información referente a sus participaciones accionarias?*

## 10. SUPERVISION POR PARTE DE LA BOLSA

La Bolsa conformará el equipo MAPA, el cual reportará al gerente general. El equipo tendrá tres funciones clave:

- asistir al Comité MAPA en la aprobación de los patrocinadores
- monitorear el cumplimiento de las reglas del mercado
- asistir a las empresas, directores y patrocinadores en la interpretación y aplicación de las reglas.

La función de monitoreo será llevada a cabo con todas las medidas necesarias que aseguren la credibilidad del mercado y la protección de los intereses de los inversionistas.

El equipo MAPA monitoreará las transacciones y los anuncios. Si lo considera necesario, se comunicará directamente con los patrocinadores y las empresas para solicitar explicaciones respecto a determinada información. Tendrá además la potestad de insistir en que una empresa realice un anuncio de un determinado hecho importante.

La credibilidad del mercado y la seguridad de los inversionistas tienen relación directa con la credibilidad de las reglas y la percepción que se tenga respecto a la seriedad con que la Bolsa exige el cumplimiento de las reglas. La Bolsa no reaccionará a cualquier potencial problema con mano dura, sobre todo cuando la empresa haya actuado de buena fé, pero cuando crea que ha habido una omisión o ignorancia deliberada de las reglas, tomará acciones específicas.

Si el equipo MAPA encuentra una seria desviación de las reglas, una que ponga en peligro el interés de los accionistas o la credibilidad del mercado, el proceso se llevará a cabo de la siguiente forma:

1. el equipo MAPA revisará todos los hechos y enviará un reporte al Director de MAPA y al Gerente General de la Bolsa
2. si el Director y el Gerente consideran que el asunto es relevante, el reporte será enviado a la empresa, a sus directores y al patrocinador, quien deberá responder por escrito
3. el reporte y la respuesta serán considerados por el Comité MAPA, quien tendrá la potestad, de acuerdo a los contratos con la compañía, los directores y el patrocinador, de imponer las sanciones que considere pertinentes

4. antes de la imposición de las sanciones, la empresa, los directores y el patrocinador serán informados y tendrán la oportunidad de dirigirse al Comité una vez más.

### Sanciones disponibles

El comité tendrá un amplio rango de sanciones disponibles que reflejarán el rango de eventuales problemas que puedan surgir. Las sanciones propuestas se separan en dos categorías, leves y fuertes:

	Leves	Fuertes
<b>Empresas</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Advertencia formal</li> <li>• Requerir la realización de modificaciones específicas</li> <li>• Multa</li> <li>• Publicación discrecional de la sanción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• “Sin Bin” -aplicación de un régimen restrictivo en el cual los inversionistas siempre podrán vender o comprar acciones:               <ul style="list-style-type: none"> <li>- prohibición de emisiones de cualquier tipo</li> <li>- prohibición de venta de acciones por parte de cualquier director, empleado senior o patrocinador.</li> <li>- si la Bolsa ha requerido modificaciones específicas, debe publicarse mensualmente un reporte del progreso de las mismas</li> <li>- comisión más alta</li> </ul> </li> <li>• Suspensión de las negociaciones</li> <li>• Expulsión de MAPA</li> <li>• Publicación de la sanción</li> </ul>
<b>Directores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Advertencia formal</li> <li>• Multa</li> <li>• Por indebida compra o venta de acciones, restitución con intereses</li> <li>• Publicación discrecional de la sanción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prohibición de ser Director de una empresa MAPA por un periodo de entre 2 y 5 años</li> <li>• Publicación de la sanción</li> </ul>
<b>Patrocinadores</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Advertencia formal</li> <li>• Multa</li> <li>• Requerir la realización de modificaciones específicas</li> <li>• Por indebida compra o venta de acciones, restitución con intereses</li> <li>• Publicación discrecional de la sanción</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prohibición de patrocinar a nuevas compañías hasta que el problema sea resuelto</li> <li>• Cambios en el personal del patrocinador</li> <li>• Eliminación de la aprobación para ser patrocinador</li> <li>• Publicación de la sanción</li> </ul>

En circunstancias serias, la Bolsa siempre tratará de aplicar el Sin Bin en lugar de aplicar una suspensión o exclusión del mercado, esto para poder brindar a los inversionistas la posibilidad de comprar o vender acciones aun después de que la Bolsa actúe. En el peor de los casos, el de la exclusión, un inversionista siempre se quedará con las protecciones de los pactos social y parasocial.

*Pregunta 21 La credibilidad del mercado depende mucho en la credibilidad de la fiscalización por parte de la Bolsa y la credibilidad de las sanciones potenciales. ¿Con el marco propuesto de supervisión y disciplina, cree Ud que la Bolsa ha logrado construir un marco en el cual Ud podría tener confianza como inversionista?*

*Pregunta 22 ¿Desde el punto de vista de una empresa, director o Patrocinador, crea Ud que la combinación de ayuda por el equipo MAPA (en interpretación de las reglas) y de disciplina a través de un Comité es apropiada? ¿El grado de participación de la empresa, director o Patrocinador le parece suficiente?*

## 11. RIESGOS DEL INVERSONISTA EN ESTE MERCADO

De acuerdo a su propia definición, las empresas emergentes no tienen, generalmente, registros o antecedentes específicos del proyecto para el cual están buscando financiamiento.

Puede que tengan registros respecto a otras áreas, o que sus directores sean reconocidos y exitosos hombres de negocio, pero el punto es que buscan financiamiento para crear y desarrollar un nuevo producto, del cual no hay registros o antecedentes. Más allá de quienes sean los directores o los logros que la empresa haya alcanzado anteriormente, es un proyecto nuevo, y como tal, siempre existirá un importante riesgo inherente de no lograr el proyecto exitosamente o alcanzar los objetivos del mismo.

Los planes del proyecto probablemente también estarán en una etapa temprana, y tal vez podría ser demasiado ambicioso.

Estos son riesgos reales y hacen del mercado MAPA un mercado más riesgoso que el mercado principal en Costa Rica, en el cual emiten empresas completamente establecidas, con claros y estables planes de negocios, casi predecibles, con generación de dividendos.

Por estas razones, la Bolsa visualiza a MAPA como un mercado solo para inversionistas sofisticados, quienes reconocen la responsabilidad que asumen al leer el Documento de admisión y tomar la decisión de invertir en ellas.

La Bolsa creará y mantendrá un régimen de transparencia y responsabilidad, pero no puede garantizar el éxito de las empresas.

“Caveat Emptor” .

## RESUMEN DE PREGUNTAS

*Pregunta 1 Ud cree que la Bolsa tiene razón en buscar fortalecer específicamente el entorno para empresas mas pequeños y crecientes?*

*Pregunta 2 ¿Considera que la restricción de no más de 50 accionistas por empresas es una barrera significativa a invertir en este tipo de empresas?*

*Pregunta 3 La Bolsa pretende tener las puertas abiertas de MAPA a cualquier empresa que tenga la voluntad y capacidad de cumplir con los requisitos del mercado. ¿Es correcta esta pretensión? ¿Existe algún tipo de empresa que usted considere podría sentirse excluida de MAPA?*

*Pregunta 4 La Bolsa ha tratado de definir cuidadosa y claramente las responsabilidades del patrocinador, sin hacerlo responsable por cualquier situación que ocurra en la compañía sin su conocimiento. ¿Considera que la Bolsa ha definido las reglas correctamente?*

*Pregunta 5 ¿Existen otros servicios (además de auditoria externa) que considere son incompatibles con la tarea del patrocinador?*

*Pregunta 6 ¿Piensa que es necesario establecer otras restricciones sobre la participación accionaria del patrocinador?*

*Pregunta 7 ¿Agregaría usted algún otro requerimiento o protección a las reglas relacionadas con los patrocinadores?*

*Pregunta 8 El límite de 30% fue establecido con el objeto de asegurar una relación seria y comprometida entre la gerencia y la mayoría de los propietarios de la empresa y los accionistas independientes. ¿Considera que 30% es la proporción adecuada? Si considera que no lo es, ¿qué sugeriría y porque?*

*Pregunta 9 La Bolsa ha impuesto pocas restricciones o requisitos de entrada y ha dejado mucho para que el mercado decida. No ha requerido, por ejemplo, que la empresa tenga determinado nivel de rentabilidad o un mínimo de periodos de operación. ¿Hay algún requerimiento que usted crea que debe ser impuesto?*

*Pregunta 10 ¿Hay alguno de los requisitos que usted crea que son excesivamente onerosos o innecesarios o que crea que debe ser modificado o removido?*

*Pregunta 11 Los pactos sociales y para sociales son acuerdos legales. Cualquier desacuerdo deberá ser solucionado acudiendo a la vía arbitral. ¿Considera*

*Usted que es un requisito necesario que el inversionista tenga confianza en el mercado?*

*Pregunta 12 Existe algún tipo de requisito de información del Documento de Admisión que considere innecesario o que deba ser modificado? ¿Hay algún elemento esencial que falte en la lista de requerimientos y deba ser incluido?*

*Pregunta 13 ¿Es alguna de estas reglas excesivamente onerosa o innecesaria para los inversionistas?*

*Pregunta 14 : Desde el punto de vista de un inversionista, ¿existe alguna otra regla que usted considere esencial?*

*Pregunta 15 La guía para anuncios es relativamente completa y se acompaña del compromiso de asistir a las empresas y patrocinadores. Existe algún elemento que sea innecesario u otro que no esté contemplado y deba ser incluido?*

*Pregunta 16 Desde su perspectiva, están los atributos del patrocinador definidos correctamente? ¿Existe algún atributo que deba estar contemplado y no lo esté?*

*Pregunta 17 La Bolsa considera que debe controlar la cantidad y calidad de los patrocinadores, con el objeto de controlar la calidad de las empresas que acudan a MAPA. Es por eso que es deseable que exista una cantidad suficiente de patrocinadores que quieran guiar a las empresas que deseen ingresar al mercado, pero la Bolsa no desea tener patrocinadores que querrán actuar solo en nombre de una empresa. ¿Comparte usted esta opinión respecto al manejo de esta importante figura?*

*Pregunta 18 ¿Hay algún otro elemento de utilidad que usted crea debe ser incluido en el sitio web de MAPA?*

*Pregunta 19 Si la Bolsa separa la información en dos segmentos, uno que pueda ser visto por los accionistas y otro que pueda ser visto por todas las personas con acceso (usuario y contraseña) qué información cree usted que debería restringirse solo a los accionistas?*

*Pregunta 20 La Bolsa propone mostrar la información referente a las acciones solo a los accionistas. ¿Debería restringir la información aún más, mostrándoles solamente la información referente a sus participaciones accionarias?*

*Pregunta 21 La credibilidad del mercado depende mucho en la credibilidad de la fiscalización por parte de la Bolsa y la credibilidad de las sanciones potenciales. ¿Con el marco propuesto de supervisión y disciplina, cree Ud que*

*la Bolsa ha logrado construir un marco en el cual Ud podría tener confianza como inversionista?*

*Pregunta 22 ¿Desde el punto de vista de una empresa, director o Patrocinador, crea Ud que la combinación de ayuda por el equipo MAPA (en interpretación de las reglas) y de disciplina a través de un Comité es apropiada? ¿El grado de participación de la empresa, director o Patrocinador le parece suficiente?*

## CLAUSULAS DE PROTECCION AL INVERSIONISTA

### Objetos de las cláusulas

- Garantizar los principios de protección al accionista, sobre todo al minoritario, así como una mayor confianza en la gestión de la empresa
- Obligatorias para toda empresa que desee negociar sus acciones a través de MAPA

Deben reflejarse en 2 documentos:

- Pacto social de la empresa
- Pacto parasocial (acuerdo de socios)

### PACTO SOCIAL

#### Junta Directiva

- Integración (5 miembros) y elección de directores
- Deber de diligencia de directores (transferencia de know how/know who)
- Convocatoria a reuniones
- Resoluciones de la JD (voto calificado para temas relevantes)
- Renuncia de directores

#### Asamblea de Accionistas

- Quórum (75% en 1era convocatoria. Para el caso de Asambleas Extraordinarias quórum es 1/3)
- Resoluciones de asamblea (voto calificado para temas relevantes)

#### Vigilancia de la sociedad

- Integración Comité de Vigilancia (3 fiscales, incluyendo patrocinador)
- Impedimentos para ser fiscal
- Renuncia de fiscales
- Facultades de fiscales

#### Transferencia de acciones

- Autorización de JD para traspasos o gravámenes de acciones (silencio positivo)

#### Derechos de los accionistas

- 10% del capital social para ejercicio de los siguientes derechos:
  - Derecho a solicitar auditorías adicionales (costo corre por cuenta del solicitante)
  - Derecho de proponer temas para asambleas
  - Derecho de información (solicitar informes y aclaraciones)
  - Derecho de solicitar convocatoria a asamblea
  - Facultad de aplazar votación de asuntos por 3 días

## **PACTO PARASOCIAL**

### **Concepto**

Acuerdo celebrado por todos los socios de la sociedad (totalitarios), o por un grupo de ellos, dirigidos a estabilizar los bienes sociales o el gobierno de la sociedad que pretendan regular:

- El ejercicio del derecho del voto
- Restringir la libre transmisibilidad de las acciones
- El ejercicio separado o conjunto de una influencia dominante sobre tales sociedades
- Establecer regulaciones especiales para el funcionamiento de sus órganos.

### **Derechos de los socios**

- Asistencia a asambleas (directamente o por medio de representante)
- Voto en asambleas (facultad de delegarlo)
- Impugnación de acuerdos por vía arbitral
- Derecho de información (sociedad puede remitir por cualquier medio, página web)
- Receso o retiro (derecho de accionistas disidentes de obtener el reembolso de sus acciones)
- No competencia\*
- Derecho de solicitar la inspección de la administración de la sociedad (requiere 10%)
- Derecho de solicitar acción de responsabilidad civil por vía arbitral

### **Transferencia de acciones**

- Derecho de primera opción y procedimiento de adjudicación
- Tag along/drag along
- Eventos de compras opcionales (en casos de disolución o quiebra de sociedad accionista)

### **Asamblea de socios**

- Forma de convocatoria a asambleas
- Facultad de accionistas del 10% de solicitar complementos a convocatorias a asamblea
- Denuncias por vicios en convocatoria por vía arbitral
- Asistencia por medios telemáticos
- Obligaciones de Presidente y Secretario de la asamblea
- Otorgamiento de poderes (proxies)

### **Reformas al Pacto Social**

- Necesidad de informe escrito de los administradores o del socio proponente

- Reformas que impliquen nuevas obligaciones para los socios requieren la aprobación de los afectados
- Si se restringe la transmisión de las acciones, accionistas disidentes pueden ejercer derecho de receso
- Derecho de suscripción preferente en caso de aumentos al capital social mediante aportes en efectivo

#### **Exclusión del socio infiel o indigno**

- Socio puede ser excluido de la sociedad cuando su comportamiento, o una circunstancia personal suya
  - impida o dificulte que se alcance el fin común
  - impida el desarrollo del objeto social
  - cuando provoque la desaparición de aquellas condiciones necesarias para conseguir el fin común o el desarrollo del objeto social, y siempre que el incumplimiento sea grave, cuantitativa y cualitativamente, y no exista ninguna alternativa que permita neutralizar el hecho generador de la exclusión.

#### **Cláusula compromisoria**

- **Tribunal arbitral permanente.** Todo conflicto que surja sobre la aplicación e interpretación de la ley, de la normativa social y de los pactos parasociales será sometido al conocimiento de un tribunal arbitral integrado por 3 árbitros *iuris* especializados en la materia de sociedades mercantiles nombrados por la sociedad en asamblea general extraordinaria. El Tribunal estará, en todo momento, a disposición de la sociedad, que pagará un *retainer fee*.

#### **Aplicabilidad**

- Pacto parasocial es aplicables a todos los accionistas presentes y futuros de la sociedad. Todo accionista presente y futuro de la sociedad conoce y acepta las normas sociales y los pactos parasociales totalitarios

## INFORMACION REQUERIDA EN EL DOCUMENTO DE ADMISION

### Gerencia

- Detalles respecto a auditores, bancos, consejeros legales y patrocinador
- Detalles de los directores y la gerencia
- Declaración de los directores en la que confirman que la información provista es veraz y no contiene omisiones

### Detalles de la Oferta

- Monto total y número de acciones ofrecidas por clase, precio de emisión y valor nominal
- Tiempo de duración de la oferta y cómo y cuándo aplicar y pagar
- Cuándo y cómo serán entregadas las acciones
- Declaración que confirma que la oferta depende estrictamente de la admisión a MAPA
- Declaración de que MAPA es un mercado con un nivel de riesgo superior al del mercado principal

### Información clave respecto a la emisión

- Monto bruto y neto que se espera recibir por la colocación de la emisión y qué uso se le dará
- Análisis de costos estimados

### Historia de la empresa

- Nombre y dirección física registrada de la empresa, fecha de inscripción y tiempo de operación
- Descripción del grupo al que pertenezca, si aplica.
- Descripción de las operaciones y actividades principales, principales categorías de productos o servicios para cada uno de los últimos 3 años financieros. Explicación de cambios significativos, si los hubiere.
- Dependencia de licencias, patentes, contratos, propiedades intelectuales y cualquier otro tipo de propiedad intelectual que sean fundamentales para operar y fecha de expiración de los mismos.
- Fechas importantes en el desarrollo del negocio de la empresa, incluyendo financiamiento a través de inversionistas ángeles, fusiones, incorporación de subsidiarias, cualquier tipo de ingresos generados a través de bancos u otros acreedores.
- Ingresos significativos generados por aspectos legales o regulatorios.

---

## Descripción del negocio

- Descripción de los mercados en que opera
- Resumen de los principales factores o elementos que explican los ingresos y los costos de la empresa
- Descripción de los activos clave del negocio: ubicación, valor y renovación
- Detalle de las principales deudas bancarias y otros préstamos que la empresa tenga
- Sección con la historia de los directores y otros empleados clave
  - Nombre, edad, experiencia, funciones, áreas de conocimiento
  - Fecha de inicio y finalización del contrato
  - Principales actividades fuera de la empresa
  - Relaciones con otros directores, empleados senior o accionistas mayoritarios
  - Biografía incluyendo todos los puestos de director que haya ocupado en el pasado, principales logros y fracasos, todas las sanciones regulatorias que le hayan sido imputadas, todas las posibles insolvencias en las que haya estado vinculado
- Participaciones accionarias de los directores
- Declaración detallada de todas las transacciones o contratos hechos por los directores
- Detalles de los dueños de acciones en registro con mas de 10% de los derechos de voto
- Resumen de los principales pasivos que la empresa tenga con directores, empleados senior u otras partes con vinculación económica
- Identificación de las transacciones previstas para fechas futuras con otras entidades que estén vinculadas con directores, empleados senior u otras partes con vinculación económica
- Resumen de los préstamos clave u otros tipos de financiamiento incluyendo detalle del impacto en caso de quiebra
- No incluir estimaciones y proyecciones explícitas

## Información financiera

- Estados financieros auditados y completos de por lo menos el último año, cumpliendo con las NIFs, con copia de la opinión completa de los auditores
- Si han pasado nueve meses desde la fecha de publicación de los últimos resultados, entonces presentar resultados intermedios (y declaración explicando si están o no auditados)

### Resumen de la constitución de la empresa

- Confirmación de que han realizado y firmado el Pacto Social y el Para-Social de MAPA
- Resumen de los elementos clave del estatuto, incluyendo:
  - Poderes de los directores para realizar transacciones en nombre de la empresa
  - Poderes de los directores para variar la constitución
  - Poder para emitir nuevas acciones
  - Derechos inherentes a cada tipo de acción; votación, derechos de ofrecimiento de nuevas acciones a los accionistas antes que a nuevos inversionistas, otros derechos
  - Proceso a seguir para convocar reuniones
  - Limitaciones a la transferencia de acciones

### Anexo Privado al Documento de admisión

Este anexo estará disponible solamente en las oficinas del patrocinador, y solo para lectura. El acceso será permitido una vez el patrocinador esté convencido de que la persona es un inversionistas genuino y luego de que hayan firmado el documento de Acuerdo de confidencialidad.

El patrocinador y la empresa mantienen el derecho a negarse a dar acceso al documento a cualquier persona que no sea accionista.

- Salarios de cada uno de los directores de por lo menos el último año fiscal y hasta que ingrese a MAPA, incluyendo todos los beneficios de cualquier tipo recibidos por los directores y sus familiares directos.
- Salarios presupuestados de los directores para lo que quede del año fiscal luego de haber ingresado a MAPA, incluyendo todos los beneficios de cualquier tipo recibidos por los directores y sus familiares directos.
- Detalles respecto a cualquier tipo de acuerdo con los accionistas de cualquier clase que confiera algún derecho adicional.

---

## GUIA SOBRE ANUNCIOS DE LOS EMISORES

- La Bolsa podrá hacer excepciones al requerimiento de anunciar en caso de que el hecho o situación esté siendo negociado y dicha negociación pueda ser afectada si se divulga el hecho o situación. Esta información debe ser comunicada a los consejeros de la empresa pero solo bajo acuerdo de confidencialidad y acuerdo de no negociar acciones.
- Los requerimientos incluyen información relacionada a cambios importantes en los mercados en que opera o en su operación, en su gerencia, posición financiera y/o planes de desarrollo.
- Cuando los hechos que estén ocurriendo puedan tener un efecto significativo sobre la actividad del mercado o el precio de las acciones, es responsabilidad directa de los directores asegurarse de que los procedimientos son los adecuados, de manera de mantener la información en estricta confidencialidad hasta que sea publicada.
- Los emisores deben anunciar los resultados de acuerdo a los estados financieros auditados bajo las normas de contabilidad generalmente aceptadas, incluyendo una copia del reporte de los auditores.
- El emisor debe anunciar los resultados de medio año en un formato comparable con el de los últimos resultados anuales.
- Para asistir en la interpretación de las reglas generales de los anuncios, la Bolsa considera que las siguientes circunstancias deberían ser anunciadas de acuerdo a las reglas:
  - (i) Cualquier cambio en el nombre o constitución de la empresa
  - (ii) Cambios en la Junta Directiva o en la estructura gerencial como la salida de un gerente o el ingreso de uno nuevo, o cambios en las responsabilidades o atribuciones de un gerente
  - (iii) Realización de compras de acciones en circulación por parte de la gerencia de la empresa
  - (iv) Emisión de nuevas acciones o cambios en la estructura de capital
  - (v) Cambios en la participación accionaria de un accionistas significativo (que tenga por ejemplo, más del 10% de las acciones, y que pase a tener, por ejemplo, el 20% de las acciones)
  - (vi) Compra o venta de una nueva empresa o división (fusiones y/o adquisiciones)

- 
- (vii) Desastres naturales que afecten a la empresa (por ejemplo, un terremoto destruye una de las plantas de la empresa que genera el 10% de las ganancias)
  - (viii) Comienzo o finalización de la elaboración de un producto o proyecto, división o Servicio
  - (ix) Cambios significativos en la industria o sector en que la empresa se encuentra
  - (x) Regulaciones gubernamentales o reglas que afectan profundamente el negocio principal del emisor
  - (xi) Acción o demanda legal significativa en contra de la empresa
  - (xii) Cambios en las proyecciones financieras
  - (xiii) Retrasos en la publicación de proyecciones financieras o en los resultados financieros trimestrales
  - (xiv) Aclaración, confirmación o rechazo sobre rumores y reportes que hayan afectado la actividad de mercado o los precios
  - (xv) Respuestas a movimientos inusuales en el Mercado
  - (xvi) Reparto de dividendos o splits
  - (xvii) Si la empresa solicita un préstamo o algún tipo de financiamiento importante o si cancela una deuda importante
  - (xviii) Disputas y conflictos laborales
  - (xix) Cambios significativos a anuncios realizados previamente
  - (xx) Cambios significativos
  - (xxi) Cambios significativos en las políticas o procedimientos de la empresa
  - (xxii) Contratación o despido de empleados clave
  - (xxiii) Cambios en fechas de presentación de resultados financieros o en las políticas de elaboración de los mismos
  - (xxiv) Contratación o despido de proveedores o contratistas clave