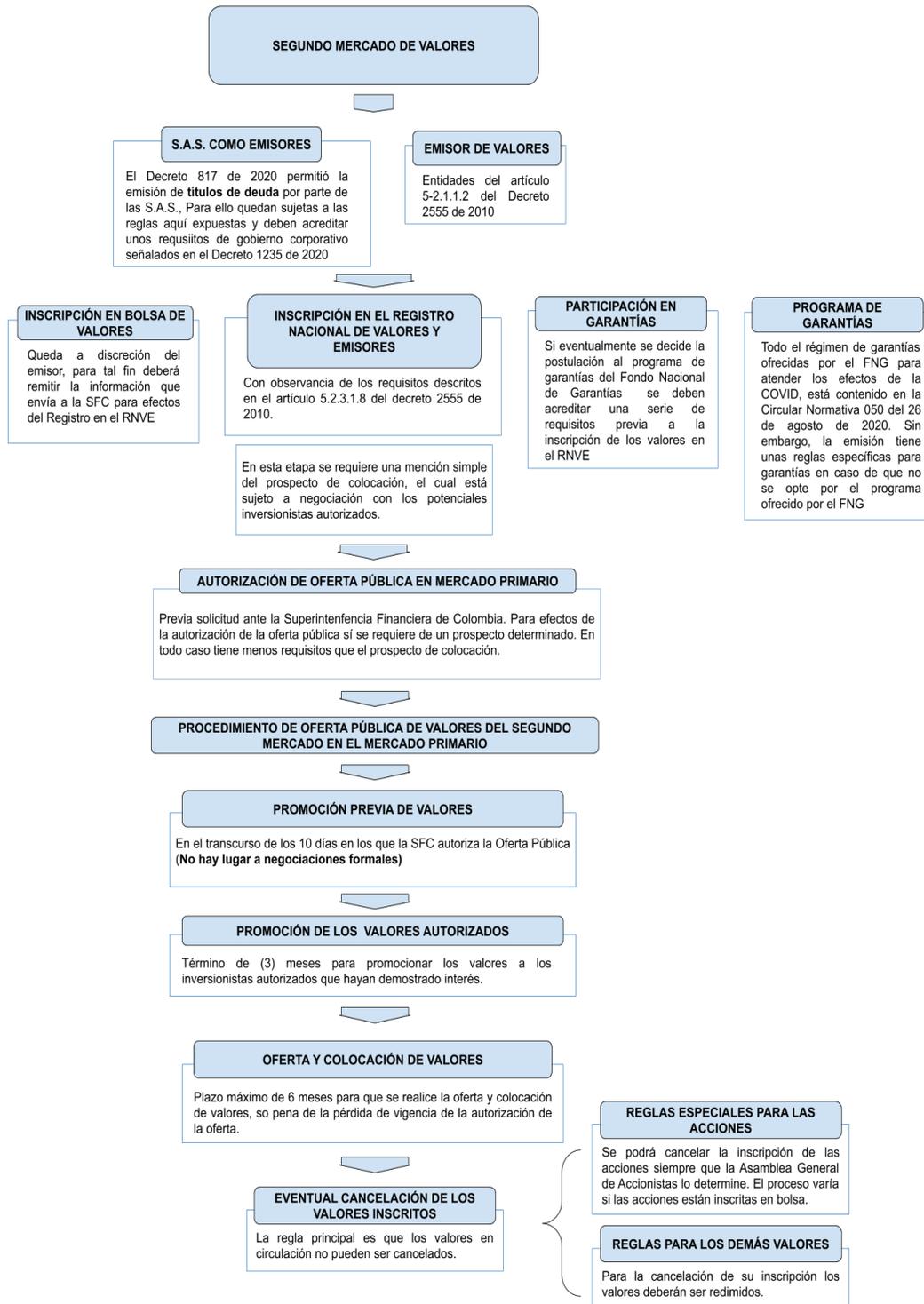


# RÉGIMEN SEGUNDO MERCADO DE VALORES



El plan de estudio propuesto es el siguiente:

<b>I. MARCO GENERAL DEL SEGUNDO MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>2</b>
<b>II. REGULACIÓN ESPECÍFICA DEL SEGUNDO MERCADO DE VALORES .....</b>	<b>6</b>
<b>III. OFERTA PÚBLICA EN EL MERCADO PRIMARIO SOBRE VALORES PERTENECIENTES AL SEGUNDO MERCADO.....</b>	<b>13</b>
<b>IV. REGLAS APLICABLES A LOS VALORES PERTENECIENTES AL SEGUNDO MERCADO.....</b>	<b>17</b>
<b>V. OBLIGACIONES DE LOS ACTORES PARTICIPES EN EL SEGUNDO MERCADO DE VALORES.....</b>	<b>20</b>
<b>VI. REGLAS RELATIVAS AL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES .....</b>	<b>22</b>
<b>VII. EMISIÓN POR LAS SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADAS.....</b>	<b>27</b>
<b>VIII. CONDICIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SAS EMISORAS .....</b>	<b>28</b>
<b>IX. RÉGIMEN DE GARANTÍAS PARA EL SEGUNDO MERCADO DE VALORES EN EL MARCO DEL DECRETO LEGISLATIVO 817 DE 2020. ....</b>	<b>29</b>

## **I. MARCO GENERAL DEL SEGUNDO MERCADO DE VALORES**

Las normas que contienen la regulación sobre el Segundo Mercado de valores son: (i) la Resolución 400 de 1995, proferida por la Superintendencia de Valores (Hoy Superintendencia Financiera), y (ii) el decreto 1019 de 2014. Con la actual emergencia sanitaria debe tenerse en cuenta, también, fue expedido el decreto legislativo 817 del 3 de junio de 2020, el cual regula aspectos relativos a la participación de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en el Segundo Mercado de valores.

La Resolución 400 de 1995 fue compilada en el Decreto 2555 de 2010. Allí se relacionan la totalidad de normas que son de aplicación para este mercado. En el artículo 5.2.3.1.1. se ofrece la definición de este segmento del mercado en los siguientes términos:

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.1 DEFINICIÓN** Créase el Segundo Mercado, entendiéndose como tal las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE se efectúe conforme a los requisitos establecidos en el presente título y cuya adquisición solo puede ser realizada por los inversionistas autorizados.

**PARÁGRAFO 1.** Para efectos del presente decreto se entiende por mercado principal las negociaciones de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores- RNVE conforme a lo dispuesto en esta Parte del presente decreto.

**PARÁGRAFO 2.** Los títulos que pertenezcan a una misma emisión no podrán hacer parte en forma simultánea del Segundo Mercado y del mercado principal. Así mismo, las acciones de una sociedad sólo podrán formar parte de uno de los dos mercados.”

Por su parte, la Bolsa de Valores de Colombia, en el documento Guía del Mercado de Valores, desarrolla una estructuración del Mercado de Valores colombiano con base en tres criterios, a saber:

- a) Dependiendo de la forma de negociación, existe el Mercado Primario y el Mercado Secundario de Valores. La diferencia estriba en que en el primero de éstos se negocian valores emitidos directamente por el emisor. En el Mercado Secundario, por su parte, se negocian valores ya emitidos y en circulación.
- b) Dependiendo del sistema a través del cual se negocian los valores existe el Mercado Bursátil y el Mercado Extrabursátil.
- c) **Finalmente, conforme al tipo de personas autorizadas para invertir, comprar o vender valores, es posible distinguir entre el Mercado Principal y el Segundo Mercado de Valores.**

Raúl Fagua Guauque es uno de los autores que ofrece una caracterización del Segundo Mercado de valores como un segmento en el cual se precisa de mayores requisitos para los inversionistas. El autor en cita sostiene que:

**“Para precisar este tema, la existencia de un segundo mercado significa, por oposición, la existencia de un primer mercado o un mercado principal. Nuestra regulación define de manera bastante deficiente el mercado principal; sin embargo, este corresponde al segmento del mercado en el**

**cual se emiten, suscriben, colocan y negocian los valores inscritos en el RNVE, sin que exista limitación alguna en relación con la calidad o condiciones de las personas que pueden suscribir o negociar tales valores. Por el contrario, en el segundo mercado existen ciertas restricciones, que no se predicen ni de los emisores ni de los intermediarios, sino de los inversionistas que pueden participar en dicho mercado”<sup>1</sup>**

El segundo mercado trata cierto tipo de inversionistas, los cuales deben reunir las calidades que la norma señala para ser catalogados como inversionistas profesionales, autorizados para realizar operaciones en el mercado en comento. Para la Bolsa de Valores de Colombia “se entiende como inversionista profesional toda persona que cuenta con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión”<sup>2</sup>. Con base en este criterio de experticia se comprende que autores como Felipe Rincón caractericen al Segundo Mercado como el segmento de emisión “profesional”. En este segmento ocurre una suerte de compensación entre el riesgo de negociar valores emitidos con mayor flexibilidad y la experiencia acreditada por los inversionistas que intervienen en las operaciones:

*“Así, por ejemplo, las compañías que quieren colocar sus valores entre inversionistas profesionales o institucionales, los cuales requieren un menor grado de protección, pueden estar sujetas a estándares regulatorios menos exigentes, lo cual facilita su ingreso al mercado de capitales, al reducir los costos y obligaciones legales.*

*En el caso colombiano, el segmento profesional se ha llamado “segundo mercado”, y por medio de este se permite el ofrecimiento de valores a los denominados inversionistas calificados,”<sup>3</sup>*

---

<sup>1</sup> FAGUA, Raúl. *La oferta pública como una actividad del mercado de valores*. En: Régimen de Mercado de Valores. Bogotá: Universidad de Los Andes. Página 55. Tomo II.

<sup>2</sup> BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. Guía del Mercado de Valores. [En línea]. [Consultado el 1 de julio de 2020]. Disponible en: [https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia\\_Mercado\\_Valores?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7ca0c036\\_147b6b20b27\\_5e970a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentProperty=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33\\_132040fa022\\_-787e0a0a600b](https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Guia_Mercado_Valores?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=7ca0c036_147b6b20b27_5e970a0a600b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentProperty=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_78750a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b)

<sup>3</sup> Ibid. P.106

Además de esta particularidad, la creación del Segundo Mercado entraña la aspiración de que más emisores puedan participar de la negociación de valores. La profesora Constanza Blanco<sup>4</sup> señala esos fines de la siguiente manera:

*“En Colombia, el régimen para segundo mercado fue desarrollado desde mediados de los años 1990 dentro de la regulación del mercado de valores, la cual no ha tenido desde ese entonces modificaciones de fondo. **Estas normas contienen el espíritu de la regulación por segmentación vertical que pretende abaratar los costos de acceso a las empresas pequeñas y medianas al mercado de valores, mediante una disminución de sus requisitos de información y un reconocimiento de que su mayor riesgo amerita una delimitación de su mercado que en estos casos es dirigido a los inversionistas calificados. Esto por cuanto se considera que este tipo de inversionistas, también denominados profesionales, están en mejor capacidad de ‘compensar’ la menor información con la disposición de herramientas que les permiten una mejor valoración del riesgo de estas inversiones.**”* (Subraya propia)

Precisamente, por tratarse de una simplificación de requisitos para los emisores (mas no para los inversionistas), la norma que regula este mercado contiene disposiciones más laxas para poder realizar la colocación de valores. Retomando a Fagua Guauque, tal laxitud se materializa en las siguientes condiciones:

*“El hecho de que el segundo mercado sea exclusivo para inversionistas calificados explica en gran medida ciertas diferencias sustanciales con el régimen de oferta pública del mercado principal, especialmente desde el punto de vista de la información que el emisor debe suministrar a los inversionistas. **En este sentido los requisitos que debe cumplir el prospecto de información son menos estrictos y exigentes comparados con los que requiere la elaboración del prospecto de información en el mercado principal. (...) Otro de los aspectos que marca la diferencia es que en las**”*

---

<sup>4</sup> BLANCO, Constanza. Seguimiento al marco institucional del mercado de valores en Colombia. Los segundos mercados como instrumento de desarrollo de las pequeñas y medianas empresas. En: *Contexto, Revista de Derecho y Economía*. Bogotá. No. 28. Pp. 77-102. [Consultado el 1 de julio de 2020]. Disponible en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contexto/article/view/2566/2195>

**emisiones de bonos dirigidas al segundo mercado no es necesario tener representante legal de tenedores de bonos, lo cual, además de significar una disminución de costos, desarrolla un criterio en el cual se asume la no necesidad de contar con ciertos mecanismos de protección de los derechos de los inversionistas cuando una de las partes es un inversionista calificado.** Desde el punto de vista del monto de la emisión, en el segundo mercado no se aplican los montos mínimos exigidos para bonos y papeles comerciales en el mercado principal. Así mismo, para las titularizaciones en el segundo mercado no se aplican las seguridades y mecanismos de sobrecolateralización previstas para el mercado principal.”<sup>5</sup>  
(Subraya propia)

## II. REGULACIÓN ESPECÍFICA DEL SEGUNDO MERCADO DE VALORES

Conforme los elementos que brinda la definición de este mercado y atendiendo a la copiosa regulación que se hace en los decretos 2555 de 2010 y 1019 de 2014, las reglas del segundo mercado de valores que se pueden extraer son las siguientes:

**A. ¿CUÁLES SON LOS VALORES NEGOCIABLES EN EL SEGUNDO MERCADO?:** en virtud de lo dispuesto en el artículo 5.2.3.1.7 del decreto 2555 de 2010, podrán hacer parte del Segundo Mercado los valores emitidos por entidades que por su naturaleza puedan emitir títulos de contenido crediticio, participación o mixtos para su colocación en el mercado de valores.

Dichas entidades se encuentran enunciadas en el artículo 5.2.1.1.2. del Decreto 2555 de 2010:

**“ARTÍCULO 5.2.1.1.2:** Podrán ser emisores de valores:

- a) Las sociedades por acciones;
- b) Las sociedades de responsabilidad limitada;
- c) Las entidades cooperativas;
- d) Las entidades sin ánimo de lucro;
- e) La Nación y las entidades públicas descentralizadas por servicios y territorialmente;
- f) Los gobiernos extranjeros y las entidades públicas extranjeras;

---

<sup>5</sup> FAGUA, Raul. Op. Cit. P. 59

- g) Los organismos multilaterales de crédito;
- h) Las entidades extranjeras;
- i) Las sucursales de sociedades extranjeras;
- j) Los patrimonios autónomos fiduciarios, constituidos o no como carteras colectivas;
- k) Los fondos o carteras colectivas, cuyo régimen legal les autorice la emisión de valores;
- l) Las universalidades de que trata de la Ley 546 de 1999.”

En lo que respecta a la caracterización de los valores, la ley 964 de 2005 acuñó el concepto de valor como *“todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o como efecto la captación de recursos del público.”* Con base en dicha definición, la Bolsa de Valores de Colombia indica que el valor contiene las siguientes características:

*“I) El valor se emite para captar recursos del público, o funcionar como lo que en otras jurisdicciones se conoce como instrumentos de inversión.*

*II) Son emitidos de forma serial o masiva. Lo anterior implica que:*

- a) La respectiva emisión se hace por un número plural de valores.*
- b) Cada uno de los valores tienen la misma naturaleza, es decir, cada uno de los valores son de un mismo tipo y tienen un mismo contenido económico.*
- c) Los valores tienen una misma ley de circulación, es decir, están sujetos a unas mismas reglas en cuanto a la forma de transferirse.*

*III) Los valores son instrumentos esencialmente negociables.*

*IV) Tienen las mismas prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiaria de regreso. Tampoco procede la acción reivindicatoria, las medidas de restablecimiento y la incautación contra quien adquiera el valor de buena fe exenta de culpa.”<sup>6</sup>*

---

<sup>6</sup> BVC P. 48

En lo atinente a los tipos de títulos que pueden participar del Segundo Mercado, conforme lo dispuesto por el artículo. 5.2.3.1.7 del decreto 2555 de 2010, es preciso señalar que, los títulos de contenido crediticio son aquellos que generan una obligación dineraria a cargo del emisor, consistente en el pago de unos intereses más capital en el momento acordado por las partes.

Por su parte, los valores que otorgan un derecho de participación se adquieren con la *“expectativa de obtener retornos mediante la valorización del precio de mercado, y de la recepción de dividendos”*<sup>7</sup>. Con base en esta finalidad es que se entiende que la obligación antes que dineraria sea de tipo fiduciario y que además, este tipo de valores confieren derechos políticos.

Finalmente, considerando la situación económica derivada de la emergencia sanitaria producida con ocasión de la Covid-19, el Gobierno Nacional expidió el decreto legislativo 817 del 3 de junio de 2020. En este decreto se señaló que los títulos representativos de deuda que las sociedades por acciones simplificadas (S.A.S.) emitan en el Segundo Mercado podrán inscribirse en el RNVE para ser negociados en una bolsa de valores. Con ello se morigeró el criterio del artículo 4 de la ley 1258 de 2008, el cual prohíbe la inscripción en el RNVE y la negociación en bolsa de las acciones y demás valores emitidos por las S.A.S.

Por tratarse de una medida excepcional, la autorización para realizar esta inscripción tiene una vigencia de 2 años. Estas emisiones podrán ser garantizadas por el Fondo Nacional de Garantías y tendrán un plazo máximo de cinco (5) años.

## **B. INSCRIPCIÓN DE VALORES A NEGOCIAR EN EL SEGUNDO MERCADO:**

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 5.2.3.1.8 del decreto 2555 de 2010, los valores que vayan a ser objeto de negociación en el Segundo Mercado de valores deben inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores, a través de la remisión íntegra de la siguiente documentación a la Superintendencia Financiera:

“(…)

---

<sup>7</sup> RINCÓN, Felipe. Arquitectura de los mercados de valores. En: Régimen del Mercado de Valores. Bogotá: Universidad de Los Andes. P. 98. Tomo I

1. *Constancia expedida por el representante legal del emisor en la cual se certifique que se ha enviado o puesto a disposición de los inversionistas autorizados el prospecto de colocación de valores.*
2. *Formulario de Inscripción totalmente diligenciado según el formato establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para el Segundo Mercado.*
3. *Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, expedido con no más de un mes de antelación respecto de la fecha de su presentación.*
4. *Facsímil o modelo del respectivo valor, en el cual deberá incluirse en forma destacada la mención de que el mismo solo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados conforme a lo dispuesto en el presente título.*
5. *Advertencia en caracteres destacados que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) no implica certificación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor; y*
6. *Cuando los valores estén denominados en una moneda diferente al peso colombiano, deberá anexarse copia de los documentos que acrediten el cumplimiento del régimen cambiario y de inversiones internacionales, cuando a ello haya lugar.”*

El término con el que cuenta la Superintendencia Financiera para el análisis de estos documentos es de diez (10) días hábiles. Superado este término y si la información fue allegada de manera completa, los valores se entenderán inscritos en el RNVE. La corrección y envío de información faltante, en caso de requerirse, dispondrá del término de cinco (5) días.

### **C. DEL PROSPECTO CON DESTINO A LOS INVERSIONISTAS INTERESADOS EN LA EMISIÓN:**

Tal y como se desprende del artículo 5.2.3.1.8 del decreto 2555 de 2010, para efectos del registro en el RNVE, se requiere certificación del representante legal en la cual conste que puso a disposición de los inversionistas el prospecto de colocación. Los artículos 5.2.3.1.14 y 5.2.3.1.22 *Ibidem* (introducido por el decreto 1019 de 2014) disponen las reglas aplicables a este prospecto:

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.22. MENCIONES DEL PROSPECTO DE COLOCACIÓN PARA LOS INVERSIONISTAS.** Los emisores que deseen hacer parte del Segundo Mercado deberán remitir un prospecto de colocación a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en la emisión. La información del prospecto de colocación de que trata este artículo podrá ser acordada de manera contractual entre el emisor y los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en la emisión. Sin perjuicio de dicho acuerdo, el prospecto de colocación deberá contener, adicionalmente a lo establecido en el artículo 5.2.3.1.14, como mínimo lo siguiente:

1. Advertencia, en caracteres destacados, en cuanto a la restricción que tienen los valores para su adquisición, en el sentido de que por hacer parte del Segundo Mercado solo podrán ser adquiridos por los inversionistas autorizados.
2. La advertencia, en caracteres destacados, de que la inscripción automática en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y la autorización para la oferta pública no implican calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia acerca de los valores inscritos ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión ni sobre la solvencia del emisor.
3. En caso de optarse por la inscripción voluntaria en una bolsa de valores o sistema de negociación de valores, la advertencia en caracteres destacados de que dicha inscripción no implica la calificación ni responsabilidad alguna por parte de la bolsa de valores o sistema de negociación de valores acerca de los valores inscritos ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión ni sobre la solvencia del emisor.
4. Las garantías otorgadas de conformidad con lo establecido en el artículo 5.2.3.2.4 del decreto 2255 de 2010, cuando se haya optado por ello.

**PARÁGRAFO 1o.** La información que se acuerde entre el emisor y los inversionistas autorizados que demostraron interés en la correspondiente emisión, deberá tener estándares de homogeneidad para que todos los inversionistas autorizados interesados obtengan la

misma información para evaluarla en la toma de la decisión de realizar o no la inversión.

**PARÁGRAFO 2o.** La información acordada contractualmente con el emisor y la requerida en el artículo 5.2.3.1.14 del presente decreto, deberá estar a disposición en la página web del emisor para los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en la emisión, garantizando únicamente el acceso a los mismos, sin perjuicio de su envío en medio físico a dichos inversionistas cuando éstos lo soliciten.

**PARÁGRAFO 3o.** El deber del emisor de remitir información, y en forma homogénea, a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés, no implica que estén obligados a llegar a un acuerdo para realizar la inversión.”.” (Subrayado fuera del texto).

**“Artículo 5.2.3.1.14. Menciones del prospecto de información que se entrega a la Superintendencia Financiera de Colombia.** (Modificado por el artículo 8° del Decreto 1019 del 28 de mayo de 2014. Rige a partir del 28 de mayo de 2014).

La oferta primaria de valores que hagan parte del Segundo Mercado requiere que el emisor envíe a la Superintendencia Financiera de Colombia un prospecto de información que deberá incluir al menos lo siguiente: 1. Nombre comercial del emisor, su domicilio principal y dirección de la oficina principal, la cual para todos los efectos se entenderá como información para notificación; 2. Clase de valor que será objeto de la oferta, valor nominal, reglas relativas a la reposición, fraccionamiento y englobe de títulos, monto total de la emisión y series en que se divide la emisión con las principales características de cada una cuando haya lugar a ello; 3. La bolsa de valores o sistema de negociación en que estarán inscritos los valores, cuando se haya optado por dicha inscripción de acuerdo con lo establecido en el artículo 5.2.3.2.1 del presente decreto; 4. La advertencia, en caracteres destacados, en cuanto a la restricción que tienen los valores para su adquisición, en el sentido de que por hacer parte del Segundo Mercado

sólo podrán ser adquiridos por los inversionistas autorizados. 5. La advertencia, en caracteres destacados, de que la inscripción automática en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la autorización para la oferta pública no implican calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia acerca de los valores inscritos ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión ni sobre la solvencia del emisor. 6. Tratándose de bonos que estén acompañados de cupones de suscripción de acciones, las condiciones en que puede realizarse dicha suscripción.”

#### **D. ¿QUIENES SON INVERSIONISTAS AUTORIZADOS?**

El decreto 2255 de 2010 señala las cualidades que debe reunir todo inversionista para ser calificado como inversionista profesional. Siendo éstos los únicos que podrán realizar la negociación de los valores emitidos para el Segundo Mercado. Así, en el artículo 7.2.1.1.2 se fija la siguiente definición:

**“ARTÍCULO 7.2.1.1.2 DEFINICIÓN DE INVERSIONISTA PROFESIONAL.** Podrá tener la calidad de “inversionista profesional” todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión.

*Para efectos de ser categorizado como “inversionista profesional”, el cliente deberá acreditar al intermediario, al momento de la clasificación, un patrimonio igual o superior a diez mil (10.000) SMMLV y al menos una de las siguientes condiciones:*

- 1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a cinco mil (5.000) SMMLV, o*
- 2. Haber realizado directa o indirectamente quince (15) o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de sesenta (60) días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a treinta y cinco mil (35.000) SMMLV.”*

Además de las personas que reúnan estos requisitos, le será concedida la calidad de inversionistas profesionales a las entidades referidas en el artículo 7.2.1.1.3 del decreto 2555 de 2010:

**“ARTÍCULO 7.2.1.1.3 OTROS CLIENTES CATEGORIZADOS COMO “INVERSIONISTA PROFESIONAL”.** *En adición a los clientes que cumplan las condiciones previstas en el artículo anterior, podrán ser categorizados como “inversionista profesional”:*

- 1. Las personas que tengan vigente la certificación de profesional del mercado como operador otorgada por un organismo autorregulador del mercado de valores;*
- 2. Los organismos financieros extranjeros y multilaterales, y*
- 3. Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.”*

Es importante precisar que la normatividad distingue entre inversionistas e inversionistas profesionales. La calificación de los “clientes” en una u otra categoría dependerá del análisis que realicen los intermediarios de valores. Por mandato del artículo 5.2.3.1.4 del decreto 2555 de 2010, con antelación a las operaciones que se realicen en el Segundo Mercado, los inversionistas deberán certificar su calidad de inversionistas autorizados.

### **III. OFERTA PÚBLICA EN EL MERCADO PRIMARIO SOBRE VALORES PERTENECIENTES AL SEGUNDO MERCADO.**

Es preciso distinguir las categorías propias del mercado de valores. Así, no puede confundirse el Mercado Principal con el Mercado Primario, pues estos son conceptos diferentes. Por Mercado Primario se entiende entonces la operación que se celebra directamente entre el inversionista y el emisor de valores, lo cual quiere decir que se trata de títulos negociados por primera vez. Por su parte, el Mercado Principal es el mercado en el cual se permite la participación de todo tipo de inversionistas.

A juicio de Fagua Guauque, por vía de la oferta pública se marca un hito, pues es con base en ella que se puede ejecutar el procedimiento de suscripción y colocación de

valores, y con ello la inversión. Se trata de un proceso “*mediante el cual se desarrolla una técnica que tiene la finalidad de hacer la colocación de valores en el mercado*”.<sup>8</sup>

Hechas estas acotaciones, procedemos a revisar los requisitos que en virtud de los artículos 5.2.3.1.11 y siguientes del decreto 2255 de 2010 se requieren para la realización de ofertas públicas en el Mercado Primario sobre valores que hacen parte del Segundo Mercado.

**A. DOCUMENTOS REQUERIDOS PARA OBTENER LA AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA.** El artículo 5.2.3.1.12 del decreto 2555 de 2010 contiene las disposiciones que versan sobre la documentación con la cual se autoriza la oferta pública de valores

En punto de la documentación que se debe remitir a la Superintendencia Financiera, el decreto señala la siguiente:

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.12. DOCUMENTOS REQUERIDOS PARA OBTENER LA AUTORIZACIÓN DE OFERTA PÚBLICA.** *Las ofertas públicas de mercado primario de valores que vayan a ser negociados en el Segundo Mercado se entenderán autorizadas siempre que se siga el procedimiento descrito en el artículo siguiente y se envíen a la Superintendencia Financiera de Colombia los siguientes documentos*

- 1. Comunicación suscrita por el representante legal de la entidad emisora en la cual se indique la intención de efectuar una oferta pública de valores en el Segundo Mercado.*
- 2. El prospecto de información al que hace referencia el artículo 5.2.3.1.14 del decreto 2255 de 2010.*
- 3. Certificación emitida por el representante legal del emisor en la que conste que ha dado un trato equitativo a todos los inversionistas autorizados en relación con el suministro de la información, de conformidad con lo dispuesto en el párrafo 1º. Del artículo 5.2.3.1.22 y,*
- 4. Proyecto de aviso de oferta el cual deberá dirigirse a todos los inversionistas autorizados interesados que determine el emisor, en*

---

<sup>8</sup> FAGUA, Raúl. *La oferta pública como una actividad del mercado de valores*. En: Régimen de Mercado de Valores. Bogotá: Universidad de Los Andes. Página 26. Tomo II.

*el que se indique claramente que los valores solo podrán ser adquiridos por inversionistas autorizados. Igualmente, el proyecto de aviso de oferta deberá incluir como mínimo: el reglamento de colocación, los destinatarios de la oferta y la advertencia en caracteres destacados, de suerte que resalte visiblemente en el texto del aviso, que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y la autorización para realizar la oferta pública, no implican certificación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.”*

La Superintendencia Financiera cuenta con el término de diez (10) días hábiles para verificar que la información allegada esté completa. En caso de que no sea así, el término para completarla será de cinco (5) días hábiles. Hecho este trámite, se tendrá por autorizada la oferta pública de valores en el Segundo Mercado.

**B. CONTENIDO DEL PROSPECTO:** Los análisis hechos sobre el Segundo Mercado de valores dan cuenta de que el prospecto de información que se entrega tanto al inversionista autorizado como a la Superintendencia Financiera reporta mayor simplicidad si se compara con el que se exige en el Mercado Principal. La regulación del prospecto que se remitirá para la autorización de la oferta pública que se analiza en el presente capítulo está desarrollada en el artículo 5.2.3.1.14 del decreto 2555 de 2010.

**C. PROCEDIMIENTO PARA ADELANTAR LA OFERTA PÚBLICA EN MERCADO PRIMARIO:** Mientras se surte el proceso de autorización de la oferta pública, los emisores podrán, de forma directa o mediante sociedades comisionistas de bolsa u otras corporaciones financieras, promocionar los valores que están sujetos a verificación. Esta promoción se hará con destino a los inversionistas autorizados que los emisores determinen. Una vez autorizada la oferta pública, se deberá avisar a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en ella (Parágrafo 1, Artículo 5.2.3.1.13 Decreto 2555 de 2010)

Una vez se ha autorizado la oferta pública, el emisor cuenta con el término de tres (3) meses para adelantar, de manera directa o con intermediación de sociedades comisionistas de bolsa u otras corporaciones financieras, la

promoción de los valores a negociar. Por promoción se entiende la puesta a disposición de los inversionistas autorizados, de toda aquella información relacionada con la empresa emisora y que sea requerida para decidir sobre la inversión.

El inciso segundo del artículo 5.2.3.1.13 indica que las emisiones de valores también podrán hacerse con la estructuración de programas de emisión y colocación. Si en estos programas se colocan valores que pertenecen a otro programa de emisión, la totalidad de los valores contenidos en el programa de origen deberán remitirse al Segundo Mercado de valores.

Ahora bien, para la oferta y colocación de valores se fijó el término de seis (6) meses contados a partir de la autorización de la oferta pública, el cual puede ser prorrogado por una sola vez. En caso de que se supere el plazo concedido sin que se haya efectuado la colocación de los valores se deberá realizar nuevamente el trámite de autorización.

**D. COLOCACIÓN DE VALORES DE UN ESQUEMA DE SEGUNDO MERCADO EN SISTEMAS DE COTIZACIÓN DE VALORES DEL EXTRANJERO:** El artículo 5.2.3.2.5 regula lo pertinente a la cotización de valores que hagan parte de un esquema de Segundo Mercado en sistemas de cotización de valores del extranjero. La disposición en comento señala lo siguiente:

*“ARTÍCULO 5.2.3.2.5. Colocación y negociación de valores que hagan parte de un esquema de Segundo Mercado o su equivalente, en sistemas de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores. Los valores del extranjero que hagan parte de un esquema de Segundo Mercado o su equivalente en el país donde fueron inscritos, podrán ser colocados y/o negociados en un sistema de cotización de valores del extranjero mediante acuerdos o convenios de integración de bolsas de valores, únicamente en los casos en los que la regulación de las jurisdicciones miembros del acuerdo o convenio permitan la colocación y/o negociación de valores colombianos que hagan parte del segundo mercado en dichas jurisdicciones. Lo anterior, siempre y cuando dichos valores solo puedan ser adquiridos por inversionistas profesionales o su equivalente en la respectiva jurisdicción.”*

#### **IV. REGLAS APLICABLES A LOS VALORES PERTENECIENTES AL SEGUNDO MERCADO**

Enunciadas las reglas aplicables a la inscripción de valores y a la oferta pública de valores para el Mercado Primario, será pertinente mencionar la regulación hecha sobre los diferentes valores que podrán ser emitidos en el Segundo Mercado. A continuación las disposiciones sobre el particular:

- A. INSCRIPCIÓN VOLUNTARIA EN BOLSA DE VALORES:** El artículo 5.2.3.2.1 del decreto 2555 de 2010 permite que los emisores, de manera voluntaria, opten por solicitar autorización para inscribir los valores en una bolsa de valores o en un sistema de negociación diferente. Se requerirá entonces del envío de la información que se remitió a la Superintendencia Financiera para la autorización de la oferta pública, esta vez con destino al sistema de negociación de su preferencia.
  
- B. CALIFICACIÓN VOLUNTARIA DE LA EMISIÓN:** Los emisores voluntariamente podrán gestionar la calificación de riesgo de la emisión. Esta calificación, en caso de optarse por ella, la adelantará una sociedad calificador de riesgo autorizada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

El emisor deberá informar sobre la calificación del riesgo a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés, bien dentro del prospecto de colocación o en la información contractual acordada por las partes. En caso de que la calificación de riesgo se realice una vez colocados los valores, se deberá avisar a los inversionistas tenedores, en cumplimiento de la obligación de rendir información periódica a los inversionistas. Si además se trata de valores inscritos en algún sistema de negociación la información deberá ser pública, a través de los mecanismos legalmente establecidos para la divulgación de información relevante.

- C. REGLAS APLICABLES AL TRASLADO DE VALORES:** En principio, el decreto 2555 de 2010 es claro en señalar que los títulos de una misma emisión solo pueden pertenecer a uno de los Mercados (Principal o Segundo). No obstante, con la autorización de la Superintendencia Financiera, los valores que pertenecieron al Segundo Mercado pueden ser trasladados al Mercado Principal.

No ocurre lo mismo tratándose de valores del Mercado Principal que se pretendan trasladar al Segundo Mercado de valores. En este punto la regulación señala que los valores del Mercado Principal no pueden ingresar al Segundo Mercado salvo que el emisor adelante una oferta de compra a los inversionistas propietarios de títulos del Mercado Principal que no ostenten la calidad de inversionistas profesionales. Con ello, quedará a discreción de la Superintendencia Financiera la respectiva autorización para que se realice el traslado de valores del Mercado Principal al Segundo Mercado.

Si la oferta de compra que se hace a los inversionistas propietarios es una oferta pública, sobre la misma se debe obtener autorización de la Superintendencia Financiera.

**D. REGLAS SOBRE DETERMINADOS TIPOS DE VALORES:** A partir del artículo 5.2.3.1.15 del decreto 2555 de 2010 se desarrollan una serie de reglas particulares con relación a la negociación de ciertos tipos de valores. Reproducimos la totalidad de estas reglas:

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.15 REPRESENTANTE LEGAL DE TENEDORES DE BONOS.** *Las emisiones de bonos que se efectúen para hacer parte del Segundo Mercado no requerirán representante legal de los tenedores de bonos.”*

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.16 MONTO DE EMISIÓN DE BONOS.** *Las emisiones de bonos que se efectúen para hacer parte del Segundo Mercado no estarán sujetas a los requisitos establecidos en el numeral 1. del artículo 6.4.1.1.3 del presente Decreto.*

*Esto quiere decir que para los bonos que se emitan para hacer parte del Segundo Mercado no aplica la exigencia de que su monto sea superior a dos mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (2000 SMLMV).”*

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.17 MONTO DE EMISIÓN DE PAPELES COMERCIALES.** *Las emisiones de papeles comerciales que se efectúen para hacer parte del Segundo Mercado no estarán sujetas a los requisitos establecidos en el numeral 1. del artículo 6.6.1.1.1 del presente decreto.*

*En el mismo sentido que con la emisión de bonos, el monto mínimo de dos mil salarios mínimos legales mensuales vigentes (2000 SMLMV) no tiene aplicación tratándose de emisiones destinadas al Segundo Mercado de valores.”*

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.19 COMPRAVENTA DE ACCIONES DE UNA SOCIEDAD INSCRITA EN BOLSA.** *Para las acciones que hagan parte del Segundo Mercado y que se encuentren inscritas en bolsa no aplicará lo dispuesto en el artículo 6.15.1.1.2.*

*El artículo 6.15.1.1.2 del decreto 2555 de 2010 regula lo concerniente a la compraventa de acciones de una sociedad que está inscrita en bolsa. De manera que, si el valor de las acciones representa un valor igual o superior a 66.000 Unidades de Valor Real, se deberá realizar de manera obligatoria a través de los módulos o sistemas transaccionales de la respectiva bolsa de valores.*

*Con la excepción contenida en el artículo 5.2.3.1.19 del decreto 2555 de 2010, las operaciones de acciones del Segundo Mercado que están inscritas en bolsa no precisan de ese tope y por tanto de la utilización de los sistemas transaccionales de la bolsa de valores.”*

**“ARTÍCULO 5.2.3.1.20 ADQUISICIÓN DEL CONTROL ACCIONARIO.** *Tratándose de operaciones con valores que hagan parte del Segundo Mercado que impliquen la adquisición del cinco por ciento (5%) o más de los valores en circulación, no aplicará la obligatoriedad de efectuar oferta de adquisición.*

*En estos casos, la persona o personas que desee(n) efectuar la adquisición deberá(n) informar del hecho a la Superintendencia Financiera de Colombia y a las bolsas en que se encuentren inscritos los títulos, con al menos cinco (5) días de anterioridad a la realización de la operación.”*

**E. GARANTÍAS PARA LOS VALORES EMITIDOS:** El artículo 11 del decreto 1019 de 2014 (compilado como artículo 5.2.3.2.4 en el decreto 2555 de 2010) da lugar a que los valores emitidos puedan incorporar garantías otorgadas por entidades

nacionales o extranjeras en los mismos términos que aplican para el mercado principal.

Así, la normatividad distingue entre el garante nacional y el garante extranjero. Para el primer caso, solo se exige que en la inscripción al RNVE se acompañen los documentos soporte de las garantías. En caso de que el garante sea una entidad extranjera, el artículo 5.2.1.1.6 del decreto 2555 de 2010 señala la información que debe indicarse con relación al garante, tanto en los prospectos de información como en los respectivos contratos que se celebren en el Mercado Principal.

## **V. OBLIGACIONES DE LOS ACTORES PARTICIPES EN EL SEGUNDO MERCADO DE VALORES**

A lo largo de la regulación propia del Segundo Mercado de valores se fijaron reglas en relación con la responsabilidad que se asume por inconsistencias en el trámite de emisión, negociación y colocación de valores, aspectos que se analizan en el presente capítulo.

**A. POR EL DESCONOCIMIENTO DE LAS CUALIDADES QUE DEBE REUNIR EL INVERSIONISTA:** En el artículo 5.2.3.1.4 del decreto 2555 de 2010 se asigna responsabilidad al comprador y vendedor de los títulos cuando se desconozcan las reglas sobre la exclusiva participación de inversionistas autorizados como adquirentes de valores en el Segundo Mercado.

**B. ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES EMISORAS:** El artículo 5.2.3.1.6 indica que los administradores se abstendrán de inscribir en el libro de registro de accionistas o tenedores los traspasos celebrados sin observancia de los requisitos exigidos para el Segundo Mercado de valores.

Cabe recordar que el artículo 200 del Código de Comercio asigna responsabilidad solidaria e ilimitada para los administradores que por dolo o culpa ocasionen perjuicios a la sociedad, a los socios o a terceros.

**C. RESPONSABILIDAD POR LA EXACTITUD Y VERACIDAD DE LA INFORMACIÓN:** Con relación a la exactitud y veracidad de la información, el artículo 5.2.3.2.3 del decreto 2555 de 2010 contiene las reglas aplicables

a la responsabilidad de los distintos actores partícipes del proceso de emisión, negociación y colocación de acciones en el Segundo Mercado de valores. Así, el tenor literal del referido artículo es el siguiente:

**“ARTÍCULO 5.2.3.2.3. RESPONSABILIDAD POR LA INFORMACIÓN.** *Los emisores de valores que hagan parte del Segundo Mercado, y sus administradores, o el representante legal del administrador del patrimonio autónomo que actúe como emisor, serán responsables por la inexactitud o falsedad en la información remitida en desarrollo de los artículos 5.2.3.1.8, 5.2.3.1.9, 5.2.3.1.14, 5.2.3.1.22, 5.2.3.1.23 y 5.2.3.2.1 del presente decreto, así como por la omisión de divulgar cualquier información que, por su importancia, pudiera afectar la colocación de los valores, su cotización en el mercado cuando haya lugar a ello o la decisión de los inversionistas de vender, comprar o mantener dichos valores. Adicionalmente, serán responsables por las infracciones que se cometan contra el mercado de valores en su calidad de emisor, particularmente con las establecidas en el artículo 50 de la Ley 964 de 2005.*

*Quienes asesoren profesionalmente al emisor de valores que haga parte del Segundo Mercado, en la estructuración de la emisión, en los aspectos económicos, financieros, contables, jurídicos, administrativos, técnicos y operativos, y en general cualquier aspecto relacionado con la estructuración, colocación, emisión o negociación de los valores serán responsables por la inexactitud o falsedad, en la respectiva información entregada en desarrollo de lo previsto en los artículos 5.2.3.1.8, 5.2.3.1.14, 5.2.3.1.22, y en el inciso 1º del artículo 5.2.3.2.1 del presente decreto, así como por la omisión de divulgar cualquier información que, por su importancia, pudiera afectar la colocación de los valores, su cotización en el mercado cuando haya lugar a ello o la decisión de los inversionistas de vender, comprar o mantener dichos valores; cada uno de ellos en el ámbito respectivo y dentro del alcance propio de la asesoría prestada; en consecuencia, los asesores deberán verificar previamente la veracidad, razonabilidad y suficiencia de la correspondiente información del emisor que conozcan en razón de su labor de asesoría.”*

## VI. REGLAS RELATIVAS AL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES

**A. ¿QUÉ ES EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES Y EMISORES?:** Este registro pertenece al Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (SIMEV). El Registro Nacional de Valores y Emisores es la instancia en la cual se debe adelantar la inscripción de valores y entidades emisoras. Con esta inscripción se satisface el requisito legal que habilita la oferta pública de valores o la negociación de éstos.

La Superintendencia Financiera ha insistido en que la inscripción y la respectiva certificación de este trámite en ningún caso significa calificación del precio, bondad o negociabilidad del valor, así como de la solvencia del deudor.

**B. ¿CÓMO SE ACTUALIZA EL REGISTRO?** De conformidad con el artículo 5.2.3.1.9 del decreto 2555 de 2010, la actualización del Registro Nacional de Valores y Emisores se hará con la remisión de los siguientes soportes:

“(…)

1. *Estados financieros de fin de ejercicio*
2. *Certificación expedida por el representante legal del emisor en la que conste que ha actualizado y enviado la información relevante a los inversionistas autorizados que sean tenedores de los valores emitidos bajo el régimen de segundo mercado y que ha puesto a disposición dicha información a los inversionistas autorizados que hayan mostrado interés.”*

La información que se entiende como relevante está descrita en el artículo 5.2.4.1.5 del decreto 2255 de 2010. Se deberá aportar información en torno a los siguientes ítems:

1. *Situación financiera y contable de la sociedad.*
2. *Situación jurídica de la sociedad y de la emisión de valores.*
3. *Situación comercial y laboral de la sociedad*
4. *Situaciones de crisis empresarial.*
5. *Información particular de la emisión de valores.*

6. *Procesos de titularización.*

- C. INFORMACIÓN RELEVANTE PARA ACTUALIZACIÓN DEL RNVE DE SOCIEDADES QUE ESTÁN REGISTRADAS COMO EMISORAS EN EL MERCADO PRINCIPAL Y EN EL SEGUNDO MERCADO:** En principio, las sociedades registradas como emisoras para el Segundo Mercado están sujetas a lo señalado en el artículo 5.2.3.1.9 del decreto 2555 de 2010. De manera que la actualización del Registro se hará con los requisitos allí señalados.

No obstante, las sociedades que estén registradas para emitir valores en el Mercado Principal y en el Segundo Mercado están sujetas a lo dispuesto en el Título 4 del Libro 2 de la Parte 5 del decreto en cita. En ese acápite se encuentran reglas detalladas sobre la información que se debe reportar; los canales de comunicación de la misma, la posibilidad de reserva de esta información, entre otras disposiciones. En ese acápite se encuentran reglas sobre la información que se debe reportar; los canales de comunicación de la misma, la posibilidad de reserva de esta información, entre otras disposiciones. Como se señaló, estas reglas son aplicables para los emisores que se hayan registrado en el RNVE para efectuar operaciones en ambos mercados.

- D. INFORMACIÓN DE FIN DE EJERCICIO PARA ACTUALIZACIÓN DEL RNVE COMO OBLIGACIÓN A CARGO DE LAS SOCIEDADES REGISTRADAS COMO EMISORAS EN EL MERCADO PRINCIPAL Y EN EL SEGUNDO MERCADO:** En el mismo sentido que se señaló para la información relevante, los emisores registrados exclusivamente para emisión de valores en el Segundo Mercado deberán observar las reglas contenidas en el artículo 5.2.3.1.9 del decreto 2555 de 2010.

Si se trata de emisores inscritos para ambos regímenes, tendrá aplicación lo dispuesto en el Título 4 del Libro 2 de la Parte 5 del referido decreto. En dicho acápite se señalan obligaciones para el reporte de información, tanto de fin de ejercicio como de periodos intermedios (ésta última con una periodicidad de tres (3) meses), las cuales son de obligatorio cumplimiento.

**E. CANCELACIÓN DE REGISTRO EN EL RNVE:** Si los documentos que fueron objeto de registro se encuentran en circulación no se permitirá la cancelación de su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin embargo, la normativa dispone una excepción para las acciones, caso en el cual se seguirá el procedimiento descrito en el artículo 5.2.6.1.2 y siguientes del decreto 2555 de 2010.

Para el caso de la cancelación de valores diferentes a las acciones, ésta se hará con observancia de las reglas del artículo 5.2.6.1.7 del decreto 2555 de 2010. En todo caso, la redención de los valores es un presupuesto indispensable para la cancelación de su registro.

**F. CANCELACIÓN DE ACCIONES QUE ESTÁN INSCRITAS EN EL RNVE Y EN LA BOLSA DE VALORES:** conforme lo señala el artículo 5.2.6.1.2 del decreto 2555 de 2010, para la cancelación de la inscripción de acciones en el RNVE y en bolsa de valores se observarán las siguientes reglas:

**“ARTÍCULO 5.2.6.1.2 CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES INSCRITAS EN EL RNVE Y EN BOLSA DE VALORES.** *Los emisores que tengan sus acciones inscritas en bolsa de valores podrán cancelar dicha inscripción por decisión de la asamblea general de accionistas<sup>9</sup>, tomada por mayoría de los votos presentes en la respectiva reunión.*

---

<sup>9</sup> **ARTÍCULO 5.2.6.1.3 PUBLICIDAD DE LA INTENCIÓN DE CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN DE ACCIONES INSCRITAS EN BOLSA.** *La sociedad que pretenda cancelar la inscripción de sus acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en bolsa de valores deberá informarlo mediante aviso destacado en las páginas económicas de dos (2) diarios impresos o electrónicos de amplia circulación nacional, en el cual se deberá indicar la fecha, hora y lugar de la asamblea de accionistas que decidirá sobre la misma. El aviso deberá publicarse con una antelación no menor a quince (15) días a la fecha de celebración de la asamblea.*

*En la convocatoria de la asamblea de accionistas deberá expresarse claramente como orden del día la decisión sobre cancelación de la inscripción de las acciones en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE y en bolsa de valores. Así mismo deberá indicarse la advertencia sobre el derecho de retiro que pueden ejercer los socios ausentes o disidentes y sobre la obligación que tienen los accionistas que voten a favor de la cancelación de realizar una oferta pública de adquisición, en los términos del presente decreto. Cuando la convocatoria se realice mediante aviso publicado en las páginas económicas de un diario de amplia circulación nacional no será necesario publicar el aviso de intención que trata el inciso anterior del presente artículo.*

*En tal caso, los accionistas que aprobaron la cancelación deberán promover una oferta pública de adquisición<sup>10</sup> sobre las acciones de propiedad de los accionistas ausentes<sup>11</sup> o disidentes de dicha reunión, o sus causahabientes, y sobre los bonos convertibles en acciones en circulación de la sociedad.*

*La oferta pública de adquisición<sup>12</sup> deberá formularse dentro de los tres (3) meses siguientes a la fecha de la asamblea en la cual se tomó la decisión de cancelación. En el evento en que la oferta no sea formulada en dicho término quedará sin efecto la decisión tomada por la asamblea general de accionistas.”*

**“ARTÍCULO 5.2.6.1.5 PUBLICACIONES.** Dentro de los cinco (5) días siguientes a la notificación de la decisión de la bolsa de valores de

---

<sup>10</sup> **PARÁGRAFO 1.** Para efectos de adelantar la oferta pública de adquisición de que trata el presente artículo deberá darse cumplimiento, en todo aquello que resulte pertinente, a lo establecido en las normas generales sobre ofertas públicas de adquisición.

**PARÁGRAFO 2.** También deberá darse cumplimiento a las disposiciones sobre oferta pública de adquisición cuando, de conformidad con los reglamentos de las bolsas de valores o de los sistemas de negociación, deba adelantarse dicha oferta por el incumplimiento de los requisitos de listado previstos en tales reglamentos.

<sup>11</sup> **PARÁGRAFO 3.** Las acciones pertenecientes a los accionistas que votaron a favor de la cancelación, en caso de ser enajenadas, no transmitirán al adquirente el derecho de concurrir a la oferta pública de adquisición a que se refiere el presente artículo. Los accionistas que votaron a favor de la cancelación no podrán negociar sus acciones en la bolsa y, en caso de realizarlo por fuera de ella, en los supuestos permitidos por la regulación, deberán informar de dicha circunstancia a los potenciales adquirentes. En todo caso, los accionistas que votaron a favor de la cancelación serán responsables por los perjuicios que causen a los adquirentes de buena fe que no puedan concurrir a la oferta pública de adquisición.

<sup>12</sup> **ARTÍCULO 5.2.6.1.4 PRECIO DE LA OFERTA PÚBLICA DE ADQUISICIÓN:** El precio de la oferta pública de adquisición que deberán formular los accionistas que votaron a favor de la cancelación de la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE y en bolsa de valores deberá ser determinado por una entidad evaluadora independiente cuya idoneidad e independencia serán calificadas previamente y en cada oportunidad por la Superintendencia Financiera de Colombia. El costo del avalúo estará a cargo de la sociedad emisora.

Cualquier accionista que hubiere votado a favor de la cancelación, y que tenga la intención de realizar la oferta pública de adquisición deberá, dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de la asamblea en la cual se tomó la decisión de cancelación, someter a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia la entidad evaluadora que determinará el precio.

En el evento en que varios accionistas manifiesten su interés en realizar la oferta dentro del plazo mencionado, todos ellos estarán obligados a efectuarla a prorrata de su participación. Si se llegaren a someter a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia varios evaluadores, se concederá un plazo de cinco (5) días hábiles para que los accionistas interesados sometan a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia una sola entidad evaluadora. En caso que los accionistas no logren proponer un solo evaluador, la Superintendencia Financiera de Colombia lo designará de los postulados por aquellos.

En caso que la Superintendencia objete el o los evaluadores presentados, los accionistas tendrán un plazo de diez (10) días calendario para presentar un nuevo evaluador. La objeción deberá ser motivada.

Si vencidos los treinta (30) días calendario a que se refiere el presente artículo ningún accionista hubiere manifestado su intención de realizar la oferta, todos los accionistas que votaron a favor de la cancelación estarán obligados a realizarla a prorrata de su participación, para lo cual tendrán un plazo de diez (10) días calendario para someter a consideración de la Superintendencia Financiera de Colombia un evaluador.

*cancelar la inscripción de una acción, el emisor deberá publicar un aviso destacado en dos (2) diarios impresos o electrónicos de amplia circulación nacional, informando al público sobre tal decisión. Copia del mismo deberá presentarse a la Superintendencia Financiera de Colombia el día siguiente a su publicación.”*

#### **G. CANCELACIÓN DE ACCIONES QUE NO ESTÁN INSCRITAS EN BOLSA:**

Cuando no se está en presencia de acciones inscritas en bolsa de valores, la cancelación de la inscripción en el RNVE reporta mayor simplicidad. Para lograr este cometido el artículo 5.2.6.1.6 del decreto 2555 de 2010 dice que se debe pedir autorización a la Superintendencia Financiera, la cual deberá acompañarse con el aparte el ala parte pertinente del acta que dé cuenta de la decisión adoptada por la asamblea general de accionistas, sin perjuicio de la documentación adicional requerida por la entidad.

#### **H. CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN DEL REGISTRO EN EL RNVE CUANDO SE TRATA DE VALORES DIFERENTES DE LAS ACCIONES:**

el artículo 5.2.6.1.7 del decreto 2555 de 2010 contiene las disposiciones aplicables para efectos de la cancelación de la inscripción de valores diferentes a las acciones. Estas reglas resultan de aplicación para el Segundo Mercado de valores:

**“ARTÍCULO 5.2.6.1.7 CANCELACIÓN DE LA INSCRIPCIÓN DE VALORES DIFERENTES DE LAS ACCIONES.** *Una vez se rediman los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE, el emisor deberá informar de este hecho a la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los treinta (30) días siguientes a su ocurrencia, anexando la certificación del representante legal y del revisor fiscal de la entidad emisora sobre la redención de los títulos y la constancia de la cancelación de la inscripción de los mismos en los sistemas de negociación correspondientes.*

*Cuando se trate de bonos será indispensable además la certificación del representante legal de los tenedores de bonos.*

*Con posterioridad al cumplimiento de lo dispuesto en el presente artículo, la Superintendencia Financiera de Colombia procederá a cancelar la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE de los valores redimidos, sin que se requiera para ello solicitud por parte de la entidad emisora, salvo que por circunstancias derivadas del cumplimiento de las obligaciones del emisor, la Superintendencia Financiera de Colombia considere la cancelación de la inscripción inconveniente.”*

## **VII. EMISIÓN POR LAS SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADAS**

En el literal A de la Sección II del presente documento nos referimos al decreto 817 del 3 de junio de 2020, norma a través de la cual se permitió que, como medida de excepción, las Sociedades por Acciones Simplificadas inscribieran títulos de deuda en el Registro Nacional de Valores y Emisores, además de otras disposiciones aplicables al Segundo Mercado de valores. El artículo segundo del decreto en comento es del siguiente tenor:

*“**ARTÍCULO 2.** Durante el término al que se refiere el artículo 1 del presente Decreto Legislativo, los títulos representativos de deuda que las sociedades por acciones simplificadas de que trata la Ley 1258 de 2008 emitan en el segundo mercado podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores - RNVE- y negociarse en bolsa de valores. El plazo máximo de estas emisiones será de hasta cinco (5) años.*

*El Gobierno nacional determinará las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las sociedades a las que se refiere este artículo accedan al mercado de valores.”*

Como se observa, con dicha disposición se modifica el criterio del artículo 4 de la ley 1258 de 2008, norma que es clara en señalar que: “ Las acciones y los demás valores que emita la sociedad por acciones simplificada no podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en bolsa”.

Para Reyes Villamizar, esta prohibición se justifica en vista de la libertad contractual con que cuentan los constituyentes de este tipo de sociedades. Al referirse a las características de las S.A.S., dicho autor sostiene lo siguiente:

*“Las S.A.S. no están concebidas para ser inscritas en el mercado de valores, ni pueden negociar en el mercado público de valores las acciones que emitan (artículo 4). **Esta prohibición obedece a la amplia libertad contractual de los asociados como la de establecer el voto múltiple, la restricción a la negociación de acciones, que hacen incompatible su normativa con las directrices contempladas en el mercado público de valores para proteger a los inversionistas**”.*

Sin embargo, el decreto 817 del 3 de junio de 2017 no amplió el margen para que las S.A.S. pudieran inscribir y negociar todo tipo de valores. Simplemente avaló la emisión de títulos de deuda, con la cual la empresa, para efectos de recaudar dinero:

*“lo pide prestado a unos inversionistas que en contraprestación, reciben un título valor que se denomina bono. La compañía que recauda este dinero acuerda pagar al dueño del bono una tasa de interés fija o variable durante un período de tiempo determinado, llamado cupón, y además se compromete a devolver el total del importe prestado al final del período, denominado como el principal.”<sup>13</sup>*

El Gobierno nacional no ha expedido la reglamentación sobre el particular, de modo tal que estas emisiones no cuentan sino con la reglamentación proferida por el Fondo Nacional de Garantías como entidad responsable de garantizar las emisiones que se efectúen en el Segundo Mercado de valores, como procedemos a explicar.

#### **VIII. CONDICIONES DE GOBIERNO CORPORATIVO PARA LAS SAS EMISORAS**

Con fecha del 14 de septiembre, el Gobierno Nacional expidió el Decreto Legislativo 1235. En dicha norma se introdujeron modificaciones al Decreto 2555 de 2010 y se reglamentaron aspectos relativos a la emisión de títulos representativos de deuda por parte de las S.A.S., conforme lo dispuesto en el Decreto Legislativo 817 del 3 de junio de 2020.

De manera que el artículo 22 del decreto en comento regula las condiciones de gobierno corporativo que deben acreditar las Sociedades por Acciones Simplificadas emisoras en el Segundo Mercado de Valores. Tales condiciones son:

- A. Contar con una Junta Directiva conformada mínimo por tres (3) miembros principales, respecto de los cuales podrán establecerse suplencias, y al menos uno deberá tener la calidad de independiente. Cuando la Junta Directiva se integre con más de tres (3) miembros principales, al menos el veinticinco por ciento (25%) deberán ser independientes. La calidad de independiente se entenderá en los términos del artículo 44 de la ley 964 de 2005.
- B. En caso de no tener revisor fiscal deberá realizar las gestiones necesarias para contar con dicha figura. El revisor fiscal será elegido por la Asamblea de Accionistas, y deberá acreditar como mínimo requisitos de idoneidad e independencia para ejercer el cargo de manera profesional.
- C. Constituir un comité de auditoría, el cual se integre con por lo menos tres (3) miembros de la Junta Directiva, incluyendo el miembro independiente, quien será el presidente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple y deben contar con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin derecho a voto. Deben reunirse como comité, por lo menos cada tres (3) meses y sus decisiones deben constar en actas.

Este comité supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.

#### **IX. RÉGIMEN DE GARANTÍAS PARA EL SEGUNDO MERCADO DE VALORES EN EL MARCO DEL DECRETO LEGISLATIVO 817 DE 2020.**

En el literal E de la Sección IV del presente documento mencionamos las garantías que acompañan las emisiones de valores en el Segundo Mercado. Con ocasión del decreto 817 de 2020, las emisiones que se realicen en este segmento, durante la vigencia señalada en el decreto, podrán garantizarse por el Fondo Nacional de Garantías.

Con el fin de tener mayor claridad, reproducimos los artículos primero y tercero del Decreto Legislativo 817 de 2020:

*“**ARTÍCULO 1.** A partir de la expedición de este Decreto Legislativo y hasta por dos años calendario, las emisiones de valores que se realicen en el Segundo Mercado atenderán, además de las normas vigentes, las disposiciones del presente decreto.*

*(...)*

***ARTÍCULO 3.** Las emisiones de que trata el presente Decreto Legislativo podrán ser garantizadas por el Fondo Nacional de Garantías S.A. en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables.*

Como se observa, el Decreto Legislativo 817 de 2020 hace extensiva la garantía que ofrece el Fondo Nacional de Garantías a todo tipo de emisión que se realice en el Segundo Mercado de valores durante la vigencia señalada en el decreto, incluso las que efectúen las Sociedades por Acciones Simplificadas, tal y como lo vimos en el acápite anterior. Esto se comprende en tanto el Decreto Legislativo es una medida de excepción formulada para atender los efectos de la crisis económica y sanitaria derivada de la Covid-19.

En ese sentido, el Fondo Nacional de Garantías emitió la Circular Normativa No. 50 del 26 de agosto de 2020. A través de esta circular se reglamentaron las condiciones para acceder y hacer efectivas las garantías ofrecidas por el Fondo en el marco del Programa “Unidos por Colombia”.

Las condiciones previstas para la postulación a la garantía son las que a continuación se señalan:

### **1. Postulación del Emisor ante el FNG**

La solicitud de la Garantía requerirá de un proceso de postulación del emisor ante el Fondo, el cual deberá **surtirse previamente a la inscripción** de la Emisión en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.

Con la postulación, el Fondo realizará una verificación independiente del emisor y la emisión en cuanto a: (i) el conocimiento del cliente (LA/FT)<sup>14</sup>; (ii) los aspectos legales de la Emisión; (iii) la opinión de conformidad de la estructuración financiera contenida en el prospecto, y (iv) las demás manifestaciones contenidas en el

---

<sup>14</sup> Lavado de Activos/Financiación del Terrorismo

prospecto de información por parte de los administradores del emisor y el agente estructurador (este último de ser aplicable) que sean relevantes para la emisión.

**2. Canales de postulación del Emisor ante el FNG** Los canales para postular a un Emisor serán los siguientes:

- a) Mediante la solicitud realizada a través de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.
- b) Mediante solicitud directa al FNG del Emisor y su estructurador.
- c) Dicha postulación deberá cumplir con los requisitos exigidos y detallados en aparte posterior.

**3. Requisito del Estructurador:** para efectos del proceso de postulación del emisor, **el estructurador que acompañe la emisión de bonos ordinarios garantizados por el Fondo, deberá haber realizado mínimo tres (3) procesos de estructuración de bonos o titularizaciones en el mercado principal o en el segundo mercado, cuyos bonos o títulos hayan sido inscritos en el RNVE dentro de los cinco (5) años anteriores a la fecha de postulación del Emisor ante el FNG.** Al menos uno de los procesos de estructuración deberá ser por un monto igual o superior al monto de capital de la Emisión a ser garantizado por el FNG.

**4. Documentación mínima exigida para la postulación de un emisor:** el Emisor puede ser presentado al FNG por la BVC y contar con el acompañamiento de dicha institución o puede presentarse directamente ante el Fondo.

Los documentos que deberá presentar el Emisor para la postulación de la Emisión, que son de su exclusiva responsabilidad, deberán ser los relacionados a continuación:

- a) Formulario de solicitud de la Garantía.
- b) Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora, expedido con no más de un mes de antelación respecto de la fecha de su presentación.
- c) **Prospecto de la emisión**, en el cual se deberá dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 5.2.3.1.14. del Decreto 2555 de 2010. Incluyendo todos sus anexos.
- d) Facsímil o modelo del respectivo valor o copia del macrotítulo en el cual deberá incluirse en forma destacada la mención de que el mismo sólo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados.

- e) Certificado del Revisor Fiscal del emisor donde certifique que la información financiera usada en el prospecto corresponde a la contenida en los estados financieros que han servido de fundamento para la estructuración de la Emisión.
- f) Certificado del estructurador de la emisión donde certifique la veracidad, razonabilidad y suficiencia de la correspondiente información del emisor y la emisión que conocieron en razón de su labor de asesoría.
- g) Certificación del representante legal del Emisor donde certifique la exactitud de la información contenida en el prospecto y la inexistencia de omisiones materiales en los términos descritos en el artículo 5.2.3.2.3. del Decreto 2555 de 2010.

**5. Evaluación de la solicitud:** El Fondo contará con quince (15) días hábiles (prorrogables hasta por diez (10) Días Hábiles adicionales) para evaluar la documentación presentada por el emisor, a través de la BVC o del estructurador de la Emisión, detallada en el punto anterior. Este plazo comenzará a surtirse a partir del día siguiente al pago de la primera anualidad de la comisión de la Garantía por parte del emisor.

Adicionalmente, el FNG realizará un estudio interno de algunos aspectos del emisor y solicitará unas opiniones técnicas externas e independientes al Emisor, en los siguientes aspectos:

- a) Evaluación del conocimiento del emisor de acuerdo con las políticas del Fondo en materia de prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo (conocimiento del cliente). Incluye, sin limitarse, a la consulta de fuentes suministradas por autoridades públicas.
- b) Opinión de los aspectos legales de la emisión y del emisor.
- c) Opinión de la conformidad de la estructuración financiera contenida en el prospecto (*fairness opinión.*)
- d) Acreditación del contenido financiero usado en el prospecto por parte del revisor fiscal del emisor.
- e) Acreditación de veracidad de información y contenido del prospecto por parte del representante legal del emisor y los asesores que hayan apoyado la estructuración de la emisión.

**6. Garantía de acceso a la información del emisor para emitir las opiniones legales y financieras:** el emisor deberá garantizar al Fondo que permitirá el acceso

a toda la información requerida por los asesores externos e independientes con el fin que puedan emitir las correspondientes opiniones legales y financieras.

- 7. Reserva de la Garantía:** con la radicación completa de los documentos exigidos, el Fondo procederá a registrar preliminarmente en sus sistemas el cupo de la Garantía solicitado por el emisor con el fin de que dicho cupo quede reservado hasta el momento de la emisión de la Garantía.

El emisor deberá radicar la totalidad de los documentos exigidos, a través del correo electrónico **garantiabonos@fng.gov.co**. El Fondo expedirá una confirmación de recibo del correo electrónico.

Las solicitudes y las reservas serán atendidas en orden de radicación en el correo electrónico aquí mencionado.

**Con la radicación de los documentos en los términos aquí descritos, el Fondo asignará un número de garantía que será el que identificará al emisor con la emisión a garantizar y se mantendrá hasta la expedición del Certificado de Garantía.**

Si dicha documentación no cumple con los requisitos exigidos por el Fondo, la solicitud será devuelta con el detalle de las razones para su rechazo y el emisor deberá radicar una nueva solicitud al Fondo.

- 8. Emisión de una Promesa de Garantía al Emisor:** luego de la revisión de la documentación remitida por el emisor a través de la BVC o del estructurador, a la luz de los criterios establecidos por el Fondo, así como la recepción de los conceptos favorables independientes y considerada la conformidad de la emisión con la política de administración de riesgos establecida por el Fondo para esta Línea, se emitirá a favor del emisor una **Promesa de Garantía** para la futura emisión.

Para tal efecto, se precisa que la política de administración de riesgos determina el apetito de riesgo del Fondo frente a los diferentes emisores que se postulen para recibir esta Garantía. El Fondo incluirá en la política las reglas aplicables a los emisores originadores de crédito.

Adicionalmente, el emisor deberá haber suscrito con el Fondo el “Contrato de Garantía” de acuerdo con el modelo propuesto por el Fondo.

**La Promesa de la garantía contendrá todos los términos y las condiciones de la garantía y esta estará en firme una vez el emisor se haya inscrito, junto con la emisión y los bonos, en el RNVE, haya pagado el valor de la comisión al FNG y haya depositado el macrotítulo en Deceval.**

**La promesa de la garantía estará vigente hasta por el término de tres (3) meses,** caso en el cual si el emisor no presenta al Fondo los documentos referidos en el párrafo anterior, la reserva de la garantía será cancelada y la promesa de la garantía perderá vigencia y no producirá efectos ante el Fondo y ante terceros.

#### **9. Normas excepcionales respecto a la garantía:**

- a) El emisor adquiere el derecho a recibir la garantía del FNG a partir del momento en el cual se expide la promesa de la garantía de que trata este título, siempre que cumpla con los requisitos establecidos en esta Circular.
- b) El Fondo se reserva el derecho de otorgar la promesa de garantía en los eventos en que, producto de las opiniones legal o financiera o del proceso de conocimiento de cliente o de los demás documentos o información conocida del emisor o de la emisión, resulte alguna objeción para emitir la garantía.
- c) En el evento que no se obtenga un concepto favorable por parte de los asesores independientes mencionados en el título denominado “Evaluación de la solicitud del Emisor por parte del FNG”, o que la emisión resulte no conforme con la política de administración de riesgos establecida por el Fondo para esta Línea, se procederá a realizar la devolución de la comisión pagada por el emisor sin intereses o indexación descontando como mínimo el mayor valor entre el 25% del valor pagado por comisión de la Garantía y los gastos asumidos por el FNG en la obtención de las opiniones legales y financieras independientes del Emisor y hasta el valor de la primera comisión anual anticipada de la Garantía pagada por el Emisor.

**10. Suscripción de pagarés:** previo a la expedición del Certificado de Garantía, el emisor deberá suscribir a favor del Fondo los pagarés con carta de instrucciones que respaldarán el cobro de las comisiones anuales posteriores al primer año, y, en caso de presentarse, las sanciones por incumplimiento en la certificación o realización de pagos restringidos y el requerimiento de la garantía.

**11. Expedición del Certificado de Garantía:** el Fondo expedirá el **Certificado de Garantía** al tercer día hábil previo a la fecha de publicación del aviso de oferta o de aviso de apertura del libro (en los eventos de construcción del libro de ofertas).

Para este efecto, el emisor deberá haber acreditado ante el Fondo que se ha inscrito, junto con la emisión y los bonos, en el RNVE, que ha pagado el valor de la comisión al Fondo y ha depositado el macrotítulo en Deceval. Así mismo, se requerirá que el emisor informe al Fondo la fecha de publicación de la oferta pública o aviso de apertura del libro con no menos de diez (10) días hábiles de anterioridad a la mencionada publicación o apertura.

Este Certificado de Garantía tendrá el número de radicado asignado al emisor al momento de la postulación.

El emisor deberá realizar la oferta pública de los Bonos dentro de los seis (6) meses siguientes a la autorización de la respectiva oferta pública por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia.

**En el evento en que la Superintendencia Financiera de Colombia, dentro del trámite de autorización de la inscripción ante el RNVE, solicite al emisor modificaciones o ajustes al prospecto de emisión, el Fondo se reserva el derecho de realizar una nueva verificación documental del emisor y a solicitar la actualización de las opiniones legales y financieras, si ello fuera necesario, como consecuencia de las modificaciones solicitadas por la Superintendencia Financiera de Colombia.**

**12. Cancelación de la Garantía y devolución de comisiones:** en el evento en que el emisor:

- a) No realice el trámite de inscripción de la emisión y de los bonos ante el RNVE; o
- b) No realice la oferta pública de los Bonos dentro de los seis (6) meses siguientes a la autorización de la respectiva oferta pública por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia; o
- c) El Emisor no logre suscribir ningún Bono con la oferta pública de la Emisión; el Fondo cancelará la promesa de garantía (para los casos de los literales a) y b) de este título) o el Certificado de Garantía (para el caso del literal c) de este título) y en consecuencia, procederá a realizar la devolución de la comisión pagada por el emisor sin intereses o indexación, descontando como mínimo el mayor valor entre el 50%

del valor pagado por comisión de la garantía y los gastos asumidos por el FNG en la obtención de las opiniones legales y financieras independientes del emisor y hasta el valor de la primera comisión anual anticipada de la garantía pagada por el emisor.

No habrá devolución de comisiones de Garantía por las anualidades subsiguientes al primer año.

- 13. Plazo para emitir la promesa de la garantía:** el plazo máximo para que sea emitida la promesa de la garantía por parte del Fondo, será la fecha del **31 de julio de 2021**.

**Para este efecto, se recibirán postulaciones del emisor hasta el 30 de abril de 2021 o hasta cuando se agote el cupo establecido para este Programa, según lo que ocurra primero.**

No obstante, el emisor deberá realizar la oferta pública dentro de los seis (6) meses siguientes a la autorización de la respectiva oferta pública por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia, plazo que en todo caso no podrá ir más allá del **31 de diciembre de 2021**.

Es importante tener en cuenta que, al momento de agotarse el cupo destinado para este producto de garantía, el Fondo bloqueará el producto de garantía y, por tanto, no se atenderán nuevas postulaciones de emisores para el producto de Garantía.

- 14. Actualización de Información por parte del emisor:** el prospecto de información deberá mantenerse en la página web del emisor, de la Superintendencia Financiera de Colombia y del sistema de negociación en que los títulos se encuentren inscritos (en caso de aplicar). La información general sobre el Emisor deberá actualizarse, de conformidad con lo que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia.

No obstante, la información periódica a ser suministrada a los inversionistas de acuerdo con lo previsto en el artículo 5.2.3.1.23 del Decreto 2555 de 2010 deberá ser remitida por el Emisor al FNG dentro de los cinco (5) Días Hábiles siguiente a que la misma se produzca, al correo electrónico **garantiabonos@fng.gov.co**

- 15. Aplicabilidad del Reglamento:** las condiciones establecidas en el reglamento de garantías del Fondo no le serán aplicables a este producto. Las condiciones serán

las señaladas en la circular y las estipuladas contenidas en el contrato de garantía que se suscriba con el emisor.

Las condiciones determinadas para las garantías son las siguientes:

1. **Destinación:** son garantías para respaldar la emisión de bonos ordinarios en el segundo mercado de valores.
2. **Monto de la línea de garantía “Unidos por Colombia”:** El monto total de emisiones a garantizar es de hasta un (1) billón de pesos. El monto total de garantías a emitir será hasta de 700 millones de pesos.

El monto total de la línea estará dividido de la siguiente manera:

- a) 32% para emisores que tengan como objeto principal la originación de operaciones activas de crédito y destinen los recursos derivados de la emisión para realizar nuevas operaciones de ese tipo.
- b) 68% para los demás emisores que vayan a destinar los recursos obtenidos por la emisión para un propósito diferente al de realizar nuevas operaciones de crédito.

3. **Emisores cobijados:** entre los emisores se encuentran:

- a) Empresas (personas jurídicas o patrimonios autónomos o fondos) domiciliadas en Colombia, pertenecientes a distintos sectores de la economía, incluso la actividad agropecuaria primaria.
- b) Empresas, patrimonios autónomos fiduciarios, fondos de inversión colectiva y los fondos de capital privado que destinen los recursos recibidos por la emisión para realizar nuevas operaciones activas de crédito.

4. **Inversionistas autorizados:** podrán adquirir los bonos garantizados por la línea de garantías, los inversionistas calificados, de conformidad con las definiciones contenidas en el decreto 2555 de 2010.

5. **Características de los bonos y la emisión:** los bonos respecto de los cuales se solicita garantía y la emisión tendrán las siguientes características, las cuales deben constar en los prospectos de información:

- a) **Bonos ordinarios.**
- b) **Modalidad de pago del Capital:** a la fecha de vencimiento de los bonos.
- c) **Plazo de los bonos:** de tres (3) a cinco (5) años.
- d) **Periodicidad del pago del cupón o intereses remuneratorios:** de manera semestral o anual.
- e) **Tasa remuneratoria del cupón:** tasa fija.
- f) **Moneda o unidad del bono:** pesos colombianos.
- g) **Mercado al que se dirige:** segundo mercado.
- h) **Inscripción:** en el Registro Nacional de Valores y Emisores
- i) **Administrador de los valores:** los bonos serán desmaterializados, custodiados y administrados por el Depósito Centralizado de Valores de Colombia S.A.- Deceval, de conformidad con lo previsto en su reglamento de operaciones.
- j) **Ley de circulación del bono:** a la orden, sin restricciones y libremente negociables, y solo podrán ser adquiridos por inversionistas profesionales, en el Segundo Mercado de valores.

6. **Monto máximo de la emisión por emisor:** hasta 160.000 millones de pesos colombianos en una o varias emisiones de un mismo emisor.

7. **Cobertura de la garantía:** el monto total de cobertura de la Garantía equivale al **70% del valor de Capital** de los bonos emitidos y en circulación a la fecha de requerimiento de pago, la cual podrá ejecutarse ante el incumplimiento en el pago de intereses o Capital de emisión (esta garantía cubre el pago de Capital o Intereses y no cubre intereses de mora de los cupones o del Capital ni ningún otro gasto asociado a la Emisión).

Esta garantía puede ser exigible por la falta de pago del emisor en **cualquiera de las fechas de pago inicialmente previstas bajo el prospecto** o aún en caso de presentarse un evento de pago anticipado o aceleración de las obligaciones de pago de Capital o Intereses a cargo del Emisor.

8. **Requisito Especial para acceder a la garantía:**

- a) **Disminución en ingresos:** el emisor debió registrar una **disminución en un veinte por ciento (20%) o más en sus ingresos por actividades ordinarias en al menos uno de los meses del periodo de emergencia sanitaria (marzo-noviembre de 2020)**. Para validar esta disminución se deben comparar:

- Los ingresos del mes seleccionado del periodo de emergencia con los ingresos del mismo mes del año anterior, o
- Los ingresos del mes seleccionado del periodo de emergencia con el promedio aritmético de ingresos de los meses de enero y febrero de 2020.

**9. Comisión a favor del Fondo Nacional de Garantías:** el valor de la comisión por la garantía será asumido en un 70% por el Gobierno Nacional. **El 30% restante será asumido por el emisor.** En caso de incumplimiento por el emisor de las condiciones previstas en punto de los pagos restringidos, se le adicionará a la comisión el valor de las sanciones a que haya lugar. De igual forma, se le podrá adicionar la sanción prevista ante el incumplimiento en la destinación de los recursos de la emisión.

La tarifa de la comisión **anual** a cargo del emisor será del 0.91% para emisiones con plazos de 3 años y del 0.76% para emisiones con plazo de 5 años. Esta tarifa se liquidará sobre el valor de Capital de los bonos emitidos y en circulación.

La tarifa de la comisión **única** a cargo del emisor será del 2.32% para emisiones con plazo de 3 años y del 2.99% para emisiones con plazos de 5 años, liquidada sobre el valor del Capital de los bonos emitidos y en circulación.

**Estas comisiones están excluidas del IVA.**

## **10. Formas de pago de la comisión:**

### **a) Para la modalidad anual anticipada:**

- La primera anualidad de la comisión deberá ser pagada por el emisor a la tarifa aplicable según el plazo de la emisión, liquidado sobre el valor total del capital de los bonos establecidos en el prospecto presentado al Fondo Nacional de Garantías en el momento de postulación al programa de garantía.
- Las anualidades de comisión subsiguientes deberán ser pagadas por el emisor a la tarifa aplicable según sea el plazo, liquidado sobre el valor de capital de los bonos emitidos y en circulación.

La diferencia que se genere a favor del emisor por un mayor valor pagado por concepto de comisión de la garantía de la primera anualidad que se liquidó sobre el valor total del Capital de los Bonos establecido en el prospecto presentado al Fondo

Nacional de Garantías con la solicitud de la garantía contra el valor de la comisión de la garantía, liquidado que resulte de aplicar la tarifa de la comisión sobre los bonos emitidos y en circulación (aplicable únicamente para la comisión del primer año) será aplicada por el Fondo a las comisiones anticipadas subsiguientes hasta su agotamiento sin reconocimiento de ningún interés remuneratorio a favor del emisor.

**b) Para la modalidad única anticipada**

- El emisor deberá realizar un primer pago al momento de postulación al programa de garantía, consistente en liquidar la primera anualidad de la comisión de la garantía a la tarifa aplicable, según sea el plazo de la emisión, liquidado sobre el valor total del Capital de los Bonos establecido en el prospecto presentado al Fondo Nacional de Garantías.
- El valor restante de la comisión en la modalidad única anticipada deberá ser pagada por el emisor a la tarifa aplicable según el plazo de la emisión, liquidado sobre el valor de capital de los Bonos emitidos y en circulación. Para este efecto, el emisor podrá disponer de parte de los recursos recibidos en la emisión para pagar el valor de esta comisión.

**11. Momento del pago de la comisión:**

- a) Para la comisión en modalidad anual anticipada:** la primera comisión deberá ser pagada al momento de postulación al programa de garantía. Para el efecto el Fondo emitirá factura o cuenta de cobro al emisor dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la postulación y el emisor deberá realizar el pago dentro de los cinco (5) días siguientes a la emisión de la factura o cuenta de cobro. **El no pago de la primera comisión de la garantía será causal de rechazo de la postulación.**

Las comisiones subsiguientes en esta modalidad deberán pagarse por el emisor dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes al cumplimiento de la anualidad respecto de la fecha de misión del Bono.

El emisor podrá acordar con el Depósito Centralizado de Valores -Deceval- el pago de la comisión o realizarlo directamente ante el Fondo Nacional de Garantías.

- b) Para la comisión única anticipada:** el primer pago que debe realizar el emisor para cancelar la comisión de la garantía en esta modalidad será al momento de

postulación al programa de garantía. Para este efecto, el Fondo Nacional de Garantías emitirá cuenta o factura de cobro al emisor dentro de los dos (2) días hábiles siguientes a la postulación y el emisor deberá realizar el pago dentro de los cinco (5) días hábiles siguientes a la emisión de la factura o cuenta de cobro por parte del Fondo Nacional de Garantías. **El no pago de esta comisión de la garantía será causal de rechazo de la postulación.**

El pago total de la comisión de la garantía en esta modalidad deberá ser realizado por el emisor dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la fecha de emisión del bono y en consecuencia, el emisor deberá realizar el pago dentro de los siete (7) días hábiles siguientes.

El emisor podrá acordar con el Depósito Centralizado de Valores -Deceval- el pago de la comisión o realizarlo directamente ante el Fondo Nacional de Garantías.

**12. Modalidades de requerimiento para el pago de la garantía:** la garantía ofrecida tiene dos modalidades, a elección del **emisor** para hacerse exigible a favor de los tenedores de los bonos-beneficiarios.

- a) **Único requerimiento de pago:** la garantía admite un único requerimiento de pago conforme. En consecuencia el Fondo solo efectuará un único pago durante la Vigencia de la garantía cuando el emisor incumpla su obligación de pago total o parcial bajo los términos de los bonos emitidos y en circulación al momento del requerimiento del pago.
- b) **Por doble requerimiento de pago:** la garantía admite dos (2) requerimientos de pago sin que individualmente o en el agregado excedan el valor equivalente al 50% del capital de los bonos emitidos y en circulación al momento del requerimiento de pago. El primer requerimiento de pago se destinará exclusivamente para cubrir la totalidad del monto correspondiente a los intereses del respectivo cupón, salvo que la única obligación pendiente de pago corresponda a Capital, en cuyo caso el primer requerimiento de pago podrá destinarse al pago de Capital. El segundo requerimiento de pago se podrá destinar al pago de capital o intereses.

**El Fondo Nacional de Garantías transferirá los recursos para el pago de la garantía al Depósito Centralizado de Valores -Deceval- para que este lo entregue a cada uno de los beneficiarios de los bonos a través de las redes de pago y los depositantes directos.**

**13. Proceso de cobro de la garantía:** en caso de incumplimiento dentro del periodo de cobertura de la garantía, Deceval podrá presentar un requerimiento de pago total o parcial de la garantía, en los términos establecidos en el respectivo certificado de garantía.

**14. Vigencia de la garantía:** la garantía estará vigente hasta el plazo máximo de vencimiento de los bonos ordinarios más quince (15) días hábiles siguientes al vencimiento de dichos bonos ordinarios. Cualquier requerimiento de pago, más allá de dicha vigencia no tendrá efecto alguno; en consecuencia, una vez terminada la vigencia sin que se hubiere efectuado un requerimiento de pago, cesará automáticamente toda obligación del Fondo Nacional de Garantías de efectuar pagos en relación con dicha garantía.

**15. Causales de terminación de la vigencia de la garantía.**

- a) Pago total del capital e intereses de los bonos realizado por el emisor.
- b) Pago total realizado por el Fondo Nacional de Garantías por las sumas que esté obligado a pagar bajo la garantía, hasta por el límite de la misma.
- c) Por orden de autoridad judicial o administrativa emitida de una autoridad gubernamental que la declare o que restrinja o impida los pagos.

**16. Recuperación de cartera:** el Fondo Nacional de Garantías realizará recobros al emisor por los valores pagados por concepto de la garantía. El recobro se hará en condiciones *pari passu*<sup>15</sup> frente a los beneficiarios.

**17. Pagos restringidos del emisor:** el emisor no podrá realizar pagos restringidos hasta que haya transcurrido la **mitad** del plazo previsto en la emisión para el pago del capital de los bonos.

Se entienden por pagos restringidos :

- a) Cualquier dividendo u otra distribución (bien sea en efectivo o en especie, excepto por los dividendos pagados en acciones) en relación con el capital accionario o

---

<sup>15</sup> Esto quiere decir que la deuda en favor del beneficiario se entiende en relación de igualdad frente a otras obligaciones.

cualquier otro interés, cuota o participación en el capital social del emisor (incluyendo pagos a accionistas que provengan de reducciones de capital).

- b) Cualquier reembolso, reducción, retiro, compra y cualquier otra adquisición, directa o indirecta, de cualquier participación en el capital social del emisor que conlleve un pago o erogación de caja por parte del mismo.
- c) Cualquier pago de deuda con los accionistas de la empresa o derivada de obligaciones del emisor con sus afiliadas, entendidas estas últimas como cualquier persona subordinada al emisor o que está sujeta a situación de subordinación establecida en los artículos 260 y 261 del Código de Comercio de Colombia (“afiliadas”)
- d) Cualquier derecho de recibir algún dividendo, distribución o pago de cualquier clase que haga el emisor a sus accionistas o a sus afiliadas que conlleve un pago o erogación de caja por parte del emisor.
- e) Cualquier pago a afiliadas que no corresponda a pagos por servicios requeridos en el giro ordinario del negocio efectivamente prestados, realizados en condiciones de mercado.

**El emisor podrá realizar pagos restringidos cuando haya superado el “plazo para pagos restringidos”** (la mitad del plazo de la emisión). De alcanzar ese umbral, el emisor podrá realizar pagos restringidos hasta por el monto equivalente al 50% de la utilidad del ejercicio susceptible de distribución (después de hechas las reservas legales, estatutaria y ocasionales, así como la apropiación para el pago de impuestos) que genere el emisor a partir del año en que haya superado el “plazo para pagos restringidos”. Las utilidades retenidas de años anteriores, solo se podrán distribuir al finalizar el plazo de la emisión.

**18. Sanción por pagos restringidos:** el emisor, con el fin de verificar el cumplimiento de la obligación de no hacer pagos restringidos, deberá remitir al Fondo las siguientes certificaciones:

- a) **Por parte del representante legal:** una manifestación del representante legal, al momento de la postulación, mediante la cual manifiesta el conocimiento de las condiciones particulares de la garantía, en especial lo referente a la prohibición de realizar pagos restringidos durante la vigencia de la emisión. En lo que respecta a los pagos restringidos deberá dejar constancia de:

- Que el emisor no cuenta con disposiciones estatutarias o limitaciones en su correspondiente documento constitutivo especiales que puedan entrar en conflicto con las reglas de no realización de pagos restringidos o si tuviera disposición estatutaria en contrario.
- Que el emisor ha aprobado, según sus reglas estatutarias u otro documento constitutivo, la condición que implica la prohibición de realizar pagos restringidos prevista en el programa de la garantía.

En caso de que se cumplan con las condiciones mencionadas para realizar pagos restringidos y, por lo tanto, el emisor haya realizado dichos pagos, el **Revisor Fiscal** deberá certificar la fecha de la realización del pago restringido, el cumplimiento de que se haya superado el “plazo para pagos restringidos” y el cumplimiento de las reglas previas para realizar el pago restringido de acuerdo con esta Circular.

## 19. Monto de las sanciones

En caso de:

- No presentarse las certificaciones mencionadas anteriormente en los plazos aquí indicados, o**
- Haberse realizado Pagos Restringidos sin haber superado el “plazo para pagos restringidos”**
- Haberse realizado pagos restringidos en un monto superior al autorizado en esta Circular una vez superado el “plazo para pagos restringidos”, el Emisor deberá pagar al FNG, a título de sanción, en cada una de las fechas de pago de los cupones subsiguientes a la fecha de incumplimiento del pago restringido un valor que se liquidará sobre el monto de capital del número máximo de los bonos contenidos en el prospecto de acuerdo con el porcentaje que se describe:**

Plazo del bono	Periodicidad de pago del cupón.	
	Anual	Semestral
3 años.	1,16%	0.58%
5 años.	0.90%	0.45%

La sanción aquí establecida será exigible al emisor en las fechas de pago de los cupones subsiguientes que estén pendientes de pago a la fecha de incumplimiento del pago restringido. Este pago podrá ser realizado a través de DECEVAL en el mismo momento y en las mismas condiciones previstas para el pago del cupón.

**En caso de incumplimiento del pago de la sanción por parte del emisor, el Fondo acelerará el cobro de la sanción por el plazo restante y hasta la finalización de la emisión, con su correspondiente causación de intereses moratorios a la tasa máxima legal permitida.** Para este efecto, el emisor deberá suscribir un pagaré a favor del Fondo Nacional de Garantías, el cual podrá ser desmaterializado.

**20. Reglas especiales para emisores- originadores de crédito:** los emisores (las empresas, los patrimonios autónomos fiduciarios, los fondos de inversión colectiva y los fondos de capital privado) que destinen los recursos recibidos por la emisión para realizar nuevas operaciones activas de crédito, deberán observar:

- a) Que los recursos recibidos por la emisión no se destinen a **sustituir pasivos que hayan servido para fondear operaciones activas de crédito.**
- b) Que los recursos recibidos por la emisión no se destinen a **realizar procesos de compra de cartera.**
- c) Que los recursos recibidos por la emisión no se destinen a **realizar operaciones activas de crédito con afiliadas.**

Para verificar el cumplimiento de estas reglas el emisor debe remitir al Fondo las siguientes certificaciones:

- a) Por parte del representante legal: una manifestación, al momento de postulación de la garantía, en la cual exprese el conocimiento de esas reglas especiales (existe un formato determinado para tal fin).
- b) Por parte del revisor fiscal: a más tardar el 30 de abril de cada año una certificación suscrita en donde conste el cumplimiento de las reglas señaladas.

**En el evento en que el emisor incumpla alguna de estas reglas, el Fondo cobrará a título de sanción un valor equivalente a 3 veces el monto de la sanción establecida por incumplir la restricción de pagos restringidos.** Este valor se liquidará sobre el monto del capital del número máximo de bonos contenidos

en el prospecto en cada una de las fechas de pago de los cupones subsiguientes que estén pendientes de pago a la fecha de incumplimiento y hasta la fecha de vencimiento de la emisión.

El pago de esta sanción podrá ser realizado por el emisor a través de Deceval en el mismo momento y en las mismas condiciones previstas para el pago del cupón.

En caso de incumplimiento del pago de la sanción por parte del emisor, el Fondo acelerará el cobro de la sanción por el plazo restante y hasta la finalización de la Emisión, con su correspondiente causación de intereses moratorios a la tasa máxima legal permitida. Para este efecto, el Emisor deberá suscribir un pagaré a favor del FNG, el cual podrá ser desmaterializado.