

El Decreto Legislativo 817 de 2020 abre la posibilidad para que las sociedades por acciones simplificadas emitan títulos representativos de deuda y los ofrezcan mediante oferta pública a través del mercado público de valores de Colombia en el segundo mercado.

Con ocasión de la declaratoria del Estado de emergencia económica, social y ecológica, decretada por segunda vez mediante el Decreto 637 de 2020 y de conformidad con las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional para conjurar la crisis y atender los efectos económicos negativos, y encontrar mecanismos alternativos de financiación para las empresas colombianas, el pasado 4 de junio de 2020 el Ministerio de Hacienda y Crédito Público por medio del Decreto Legislativo 817 de 2020 (el “Decreto”) estableció condiciones especiales para permitir la emisión de títulos representativos de deuda (sustancialmente bonos y papeles comerciales) en el segundo mercado, dirigido a inversionistas profesionales (fondos de pensiones y cesantías, compañías de seguros, y otros inversionistas institucionales autorizados por la ley), por parte de sociedades por acciones simplificadas (“S.A.S.”), las cuales, con anterioridad a la expedición del Decreto, tenían la prohibición expresa de no poder inscribir valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (“RNVE”).

El Decreto, a través de sus 4 artículos, crea una excepción temporal de dos

años para que las S.A.S. puedan financiar sus operaciones a través del mercado público de valores de Colombia con la inscripción de títulos representativos de deuda en el RNVE y la emisión y oferta pública de los títulos en el segundo mercado los cuales además podrán ser negociados a través de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

La oportunidad para las S.A.S. de obtener deuda a través del mercado desintermediado de conformidad con el Decreto, se encuentra limitada por las siguientes características particulares: (i) los títulos que se emitan y se ofrezcan públicamente no podrán tener un plazo para ser redimidos mayor a cinco (5) años; (ii) los títulos que se emitan y se ofrezcan públicamente podrán estar garantizados por el Fondo Nacional de Garantías S.A. en los términos que se establezcan en los estatutos y normas aplicables a dicha entidad; y (iii) la emisión y colocación correspondientes deberá haberse completado a más tardar el 4 de junio de 2022.

Esta autorización transitoria le permitirá a las S.A.S. acceder a una alternativa adicional de financiación en el mercado bursátil.

Para que la medida sea realmente efectiva, es necesario y conveniente que Gobierno Nacional emita las normas necesarias para que el Fondo Nacional de Garantías S.A. abra un canal para ofrecer a las S.A.S interesadas en acogerse a este Decreto acceso a las garantías anunciadas. Así mismo, el Gobierno Nacional deberá informar si las garantías previstas del Fondo Nacional de Garantías S.A se limitarán sólo a las emisiones que lleve a cabo las S.A.S o si por el contrario dichas garantías podrán ser accedidas por otros emisores de valores.

De la lectura del Decreto, se infiere que la emisión deberá cumplir con todas las normas vigentes establecidas para emisiones en el segundo mercado, razón por la cual quien pretenda emitir títulos deberá obtener previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia (la “Superintendencia Financiera”).

Para obtener dicha autorización por parte de la Superintendencia Financiera, la S.A.S. deberá radicar las autorizaciones corporativas correspondientes, los formularios necesarios para llevar a cabo la inscripción en el RNVE y un prospecto de información dirigido a inversionistas profesionales donde se incluyan las características, condiciones financieras y condiciones de la oferta y colocación de los títulos, y la información general y estructura organizacional del emisor. Es importante resaltar que a diferencia de un prospecto de información del mercado principal, por dirigirse al segundo mercado el prospecto de

información requerirá un nivel de información menos detallada.

El tiempo que toma la Superintendencia Financiera para tramitar la autorización de inscripción en el RNVE también juega a favor, teniendo en cuenta que es más corto que el del mercado principal. La Superintendencia Financiera en este caso tendrá un término de diez (10) días hábiles contados a partir de la fecha de radicación de los documentos para verificar los mismos y emitir su respuesta final respecto de la inscripción automática en el RNVE y la oferta pública.

Vale la pena tomar en consideración que, de conformidad con las normas aplicables, los títulos en el “segundo mercado no requerirán de una calificación emitida por una sociedad calificadora de riesgos para su inscripción en el RNVE. En todo caso, como lo anotamos más adelante, es importante armonizar esta regla con las disposiciones sobre inversiones admisibles de los fondos de pensiones y cesantías y las compañías de seguros, de manera que haya un potencial mercado de inversionistas profesionales amplio que pueda estar interesado en adquirir este tipo de valores.

Otro punto a favor de la posibilidad de emitir en el segundo mercado es el relativo a los costos asociados a la oferta y emisión de los valores, al tener unos costos más reducidos para la inscripción en el RNVE y no tener la obligación de contar con un representante de los tenedores de los bonos.

La S.A.S. que realice una emisión en el segundo mercado deberá, conforme a las normas aplicables, remitir los estados financieros de fin de ejercicio a la Superintendencia Financiera auditados por un revisor fiscal, durante toda la vigencia de los títulos. Así mismo, deberá garantizar a la Superintendencia Financiera que ha puesto en conocimiento de todos los tenedores de los títulos aquella información relevante que se considere debería ser tenida en cuenta por los tenedores de los títulos para tomar una decisión de comprar, vender o conservar su inversión¹.

Si bien esta autorización puede constituir un mecanismo atractivo y eficiente para la financiación de empresas que redunde además en la revitalización del mercado público de valores, existen algunos retos regulatorios que deben tenerse en cuenta, incluyendo:

1. La Superintendencia Financiera deberá decidir si aplicará en su totalidad las reglas y procedimientos que tiene previstos para las emisiones de valores en el segundo mercado, o si por el contrario adecuará sus procedimientos para este tipo de entidades que van desde grandes empresas hasta microempresas;
2. El Gobierno Nacional deberá considerar si modifica las normas que actualmente regulan las inversiones permitidas de los Fondos de Pensiones y Cesantías y de las

reservas técnicas de las Compañías de Seguros (que son por excelencia los principales inversionistas profesionales en Colombia), para permitir que inviertan en este tipo de valores, así los mismos no estén calificados por una calificadora de valores reconocida en Colombia;

3. Así mismo el Gobierno Nacional deberá considerar si exige que una emisión dirigida al segundo mercado, el emisor cuente con un agente estructurador y un asesor legal como hoy en día se requiere para las emisiones dirigidas al segundo mercado;

¹ Información Relevante de conformidad con el artículo 5.2.4.1.5 del Decreto 2555 del 2010.

4. Por último, el Gobierno Nacional deberá resolver cómo adecua las exigencias actuales de gobierno corporativo y en especial la divulgación de información relevante a las circunstancias y características propias de las S.A.S., eliminando cargas que hoy en día son bastante exigentes para los emisores de valores (que podrían no ser aplicables respecto de S.A.S.), las cuales llegan incluso hasta la conformación de un equipo dedicado a atender el cumplimiento de estos requisitos y que se ha convertido en un disuasor importante, cuando las sociedades anónimas y las sociedades limitadas consideran la posibilidad de acceder al mercado público de valores colombiano.



CONTACTO:

Mariana Posse
mariana.posse@phrlegal.com