SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES

OFICIO 220-011048 DEL 21 DE ENERO DE 2020

REF: AUTORIZACIÓN DE EMISIÓN DE BONOS

Me refiero a la comunicación de la referencia mediante la cual formula las siguientes dos consultas, previa la exposición de algunos supuestos y fundamentos así:

"I. SUPUESTOS Y FUNDAMENTOS

1. *De conformidad con el numeral 2 del artículo 85 de la Ley 222 de 1995 (por medio de la cual se modifica el Código de Comercio) y el artículo 2.2.2.1.1.6. del Decreto 1074 de 2015 (decreto único reglamentario del sector industria, comercio y turismo), las sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades deberán solicitar autorización a esta Entidad para la emisión de bonos.*

2. *Existe una sociedad que pretende solicitar ante esta entidad la respectiva autorización para la emisión de bonos opcionalmente convertibles en acciones (bocas).*

3. *La referida emisión se realizará de forma privada, y exclusivamente entre los accionistas de la sociedad.*

Respecto del requisito consistente en la calificación de los bonos

4. *De acuerdo con lo establecido en el artículo 10 del Decreto 1026 de 1990, por el cual se modifica el régimen de emisión de bonos, y en la página web de la Entidad, debe anexarse a la solicitud de emisión de bonos, la calificación de los títulos por parte de una entidad autorizada para ello.*

5. *No obstante, al no tratarse de una emisión pública de bonos, **sino privada y entre los mismos accionistas**, se desdibuja la finalidad de la calificación de los títulos, consistente en otorgarle un puntaje a su calidad crediticia.*

Respecto del representante de los tenedores de los bonos

6. *El capítulo VI del Decreto 1026 de 1990 contempla la figura del representante de los tenedores de bonos, el cual actuará en nombre de estos y guardará sus intereses ante la entidad emisora.*

7. *La figura del representante de los tenedores de bonos atiende a que, cuando se realiza una emisión **pública**, en aras de proteger los derechos que les otorga a los tenedores tal condición, es preciso el nombramiento de un representante, habida cuenta del gran número de personas que participan en la emisión, de forma que sean canalizadas sus inquietudes y solicitudes.*

8. *Comoquiera que la emisión objeto de esta consulta se dirige a menos de cien (100) personas1, todas con calidad de accionistas de la sociedad emisora (emisión privada), no se evidencia la necesidad de designar un representante de los tenedores de los bonos.*

II. CONSULTA

1. *En el escenario de una emisión privada de bonos entre un número menor a cien (100) accionistas de la sociedad ¿Es necesario contar con la calificación de los títulos para solicitar la autorización correspondiente a la Superintendencia de Sociedades?*

2. *¿Debe designarse un representante de los tenedores de los bonos, teniendo en cuenta de que se trata de una emisión privada de bonos entre un número menor a cien (100) accionistas de la sociedad emisora?"*

Al respecto de manera preliminar es necesario precisar que en virtud de lo dispuesto por el artículo 13 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, sustituido por la Ley 1755 de 2015, el derecho de petición en la modalidad de consulta tiene por objeto conocer un concepto u opinión de la Superintendencia sobre las materias a su cargo. Por tal razón, no está dirigido a resolver situaciones concretas, menos aún a asesorar a los peticionarios en la solución de diferencias relativas a la ejecución de actos o decisiones de los órganos sociales en los que tengan interés como socios, administradores o asesores legales, ni en la interpretación de contratos, pues en esta instancia sus respuestas, se repite, son generales y abstractas, motivo por el cual no tienen carácter vinculante ni comprometen la responsabilidad de la Entidad.

Para responder las inquietudes, es del caso tener en cuenta que a la luz del artículo 84 numeral 2 del Código de Comercio, esta Superintendencia respecto de las sociedades vigiladas debe proceder a autorizar toda emisión de bonos de acuerdo con lo establecido en la ley y verificar que se realice de acuerdo con lo establecido en la misma.

En este sentido es preciso tener en cuenta lo dicho en el Oficio 220-58429 del 21 de diciembre de 2002, en relación con el régimen legal vigente en materia de emisión de bonos y a ese propósito concluye que aplican en lo pertinente el Decreto 1026 de 1990, lo que determina que solamente están legitimadas para emitir bonos que se vayan a colocar por oferta privada, las sociedades anónimas que estén sometidas a la inspección y vigilancia del Estado y que lo hayan estado durante los tres años inmediatamente anteriores, y por consiguiente, que a la verificación de estos presupuestos se halla sujeto al ejercicio de las funciones que a esta Entidad le competen en los términos de los artículos 84 numeral 2º y 85 de la Ley 222 de 1995.

Los bonos entendidos como valores que representan una deuda que obtiene la empresa emisora con aquellas personas que los posean, son una opción de

financiamiento para las empresas distintas del crédito bancario, los participantes en una emisión de bonos son: (i) emisor, es decir la empresa que coloca el bono en el mercado, (ii) los tenedores de bonos es decir aquellos sujetos que adquieren los bonos y (iii) el representante de los tenedores de los bonos, es decir quien cuida que las condiciones del prospecto de la emisión de bonos se cumpla.

Ahora bien, las ofertas pueden ser públicas o privadas y se entienden unas y otras así: "*Se considera como **oferta pública** de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías. **No se considerará pública la oferta de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma Tampoco se entenderá como pública la oferta de acciones resultante de una orden de capitalización impartida por autoridad estatal competente, dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad, o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal en el que se haya tomado tal decisión, en ambos casos sin importar el número de personas a quienes se encuentre dirigida.** Las ofertas que a la vez tengan por destinatarios a las personas indicadas en el inciso segundo de este artículo y a cien o más personas determinadas serán **públicas**. Parágrafo. Cuando los destinatarios de una oferta se vayan a determinar con base en una labor de pre mercadeo realizada entre personas no determinadas o cien o más personas determinadas, la respectiva oferta tendrá el carácter de pública y en tal sentido, su realización sólo podrá efectuarse con observancia de las normas que al efecto se establecen en este decreto."* (Decreto 2555 de 2010, Artículo 6.1.1.1.1) (Subrayado fuera del texto).

Lo anterior significa, que el caso objeto de consulta se enmarca dentro de los presupuestos de una oferta privada de bonos, cuya norma aplicable corresponde al Decreto 1026 de 1990; para efectos del concepto de calificación de valores o de riesgo, se trae a colación el Concepto 2008067787-001 del 27 de octubre de 2008, emanado de la Superintendencia financiera de Colombia[1]i en el que se expresa lo siguiente:

¨ *(…) **La calificación de valores o de riesgo** es una opinión profesional que produce una sociedad debidamente autorizada para ello, sobre la capacidad de un emisor para pagar el capital y los intereses de sus obligaciones en forma oportuna. Para llegar a esa opinión, las calificadoras desarrollan estudios, análisis y evaluaciones de los emisores. Dichas opiniones son comunicadas a los inversionistas, los prestamistas y otros partícipes del mercado de valores, quiénes las tienen en cuenta para la toma de sus decisiones, por consiguiente, las SCR tienen un efecto importantísimo en los mercados de valores.*

[1] Superintendencia Financiera de Colombia. Boletín 003 de 1998. Disponible en: https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/Publicaciones/publicaciones/loadContenidoPublicacion/id/38937/dPrint/1/c/00

La calificación de riesgo ofrece grandes ventajas para el desarrollo del mercado de valores, como:

Facilitar a los inversionistas el diseño de portafolios de inversión balanceados de acuerdo con el riesgo.

Permitir a los inversionistas involucrar fácilmente el factor riesgo en la toma de decisiones y tener un parámetro de comparación del mismo entre alternativas similares de inversión.

Brindar una mayor eficiencia al mercado al posibilitarse fijar la rentabilidad de los títulos en función del riesgo implícito de los mismos.

Monitoreo permanente sobre los factores que sirvieron de base para emitir las opiniones, que redunda en el permanente seguimiento al calificado, así mismo dichas calificaciones permiten contar con opiniones independientes, en razón a las regulaciones establecidas para ejercicio de dicha actividad.

Por ejercer una actividad propia del mercado de valores, las SCR Colombianas se encuentran sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera y su ejercicio se encuentra reglamentado en la Resolución 400 de 1995.

Para que tales sociedades puedan ejercer la referida actividad deben ser objeto de autorización de constitución por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia , adicionalmente deben obtener permiso de funcionamiento e inscripción en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (RNAMV), y deben organizarse como sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo sea la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público.

Dentro de las funciones que pueden ejercer, de conformidad con el artículo 2.3.1.3 de la Resolución 400 de 1995, se encuentran las siguientes:

Calificación de emisor o contraparte.
Calificación de emisión de deuda.
Calificación sobre la capacidad de cumplir oportunamente con flujos futuros estimados en proyectos de inversión.
Calificación de riesgos de portafolios de inversión colectiva.
Calificación de capacidad de pago de siniestros de las compañías de seguros.
Calificación sobre la habilidad para administrar inversiones o portafolios de terceros.

Homologación de calificaciones otorgadas por agencias calificadoras de riesgos o valores extranjeras reconocidas por la Superintendencia Financiera de Colombia,

que no cuenten con presencia comercial en Colombia, y sólo para aquellos casos en los cuales se acepte la calificación por entidades del exterior.

Las calificaciones que se exijan mediante normas especiales.
Las demás que se establezcan en el reglamento del calificador.¨.[2]
(Negrilla fuera del texto).

En lo relacionado con la **obligación de calificación** de los títulos objeto de su inquietud, al no existir otra norma aplicable es preciso acudir a los criterios previstos por el Decreto 1076 de 2007, para los casos de oferta pública de valores, para lo cual las sociedades calificadoras de valores se encargarán de la realización del estudio de riesgo con el objeto de emitir una evaluación imparcial de la calidad crediticia de un emisor o de una emisión.

Respecto al **primer interrogante**, a juicio de esta oficina, no puede obviarse la calificación de los títulos, cuya única razón es la de proteger a los inversionistas involucrados en el proceso; confirma esta aseveración, el artículo 16 del Decreto 1026 de 1990, en cuanto señala que *"(…) La autorización de una emisión por parte de la Superintendencia de Sociedades no implica certificación sobre la bondad del título o la solvencia del emisor"* de donde resulta que el hecho de la autorización no valida la idoneidad de los títulos.

De acuerdo con el marco legal descrito y con el fin de responder el **segundo interrogante,** es dable observar que no existe ninguna excepción a la obligación de nombrar un representante legal de los tenedores de los bonos; así se desprende del texto del Decreto 1026 de 1990, en cuyo artículo 8, consagra que el prospecto de emisión deberá entre otras, expresar el nombre del representante de los tenedores de bonos; y en el artículo 9 señala que el contrato de emisión, deberá suscribirse entre la sociedad emisora y el representante legal de los tenedores de bonos.

Corrobora lo expuesto, la Circular Básica Jurídica 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, emanada de esta Superintendencia, cuando frente a procesos de fusión y escisión, ordena tener en cuenta a los tenedores de bonos.

Al respecto, el Capítulo VI, literal C, *Documentación básica para las solicitudes de autorización previa de fusión y escisión*, dispone lo siguiente: *"En el evento en que la sociedad tenga bonos en circulación, deberá acreditarse el cumplimiento de lo dispuesto en el Decreto 2555 de 2010. Es del caso advertir que siempre que se convoque a los tenedores de bonos a una reunión con el objeto de decidir acerca de fusiones, escisiones u operaciones que surtan efectos similares, la entidad emisora deberá elaborar un informe, con el propósito de ilustrar a las asamblea de tenedores en forma amplia y suficiente sobre el tema que se someta a su consideración y los efectos del mismo sobre sus intereses, debe incluirse toda la información financiera, administrativa, legal y de cualquier otra naturaleza que sea*

[2] www.Superfinanciera.gov.co

necesaria para el efecto, cuya antigüedad no deberá exceder de tres meses con respecto a la fecha de realización de la asamblea. Dicho informe deberá complementarse con el concepto de la entidad que ejerza funciones de representación legal de los tenedores de los bonos. Cada uno de los informes citados deberá ser presentado a la asamblea de tenedores, según corresponda, por un funcionario de nivel directivo de la entidad que lo elaboró, quien deberá estar adecuadamente calificado con respecto al tema en cuestión."

De otra parte, se procedió a revisar algunas opiniones relacionadas, emitidas por la Superintendencia Financiera de Colombia, búsqueda dentro de la que se encontró que en el Boletín 3 del 31 de marzo de 19983, está contenido el siguiente concepto:

"Por ser de interés, para la materia objeto de consulta, resulta pertinente destacar aquellas funciones relativas a la facultad que tiene el representante legal de tenedores de bonos de participar en nombre de la sociedad que representa en las actuaciones judiciales, en los procesos de quiebra, concordatos, procesos que se adelanten como consecuencia de la toma de posesión de los bienes y haberes o de la intervención administrativa de que sea objeto la entidad emisora, así como, informar a la mayor brevedad posible y por medios idóneos sobre cualquier incumplimiento de las obligaciones de la sociedad emisora", del que se desprende no solo la obligación legal de designar al representante legal de los tenedores de bonos, sino que está plenamente justificada su necesidad, por comportar un evidente interés público relacionado con la protección del inversionista.

De acuerdo con lo anterior, resulta claro que la respuesta **al segundo interrogante, es negativa** en cuanto a que no puede prescindirse de la designación del representante legal de los tenedores de los bonos, ni aún en el evento en que la emisión privada de bonos sea entre un número inferior a 100 accionistas de la sociedad emisora.

En los anteriores términos se han atendido sus consultas, no sin antes manifestarle que el presente oficio tiene los alcances del artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.