

**La emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de
valores, y su aplicabilidad como mecanismo de financiación
en la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S. en Colombia**

Carlos Alberto Franco Gómez

Yurledy Jaramillo

Unidad Central del Valle del Cauca

Facultad de Ciencias Jurídicas y Humanísticas

Programa de Derecho

Tuluá – Valle del Cauca

2022

**La emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de
valores, y su aplicabilidad como mecanismo de financiación
en la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S. en Colombia**

Carlos Alberto Franco Gómez

Yurledy Jaramillo

Trabajo de Investigación válido para optar al título de

Abogado

Presidente

Doctora Claudia Patricia Ramos Acevedo

Unidad Central del Valle del Cauca

Facultad de Ciencias Jurídicas y Humanísticas

Programa de Derecho

Tuluá – Valle del Cauca

2022

Agradecimientos

Agradezco a:

En primera instancia a todos los docentes que estuvieron en el proceso de formación de mi carrera profesional, los cuales han compartido su sabiduría y han contribuido en el desarrollo de mi enriquecimiento personal, profesional y han hecho posible alcanzar este camino de conocimientos acompañado de sacrificio con el único propósito de culminar este gran logro de ser profesional en derecho.

El apoyo incondicional de mi esposa Adriana Herrera, quien ha sido ese motor de fortaleza para impulsarme a seguir adelante y alcanzar mis objetivos.

Carlos Alberto Franco Gómez

Estudiante

Agradecimientos

Agradezco a:

Mis docentes por compartir sus conocimientos, sus experiencias los cuales contribuyeron con mi enriquecimiento educativo y profesional.

Mi familia, por comprender el proceso que lleve a cabo, por el apoyo brindado a pesar no entender la importancia de ser una persona con un pregrado, al ser el pilar de mi vida, dándome las fuerzas para seguir adelante a pesar de las dificultades presentadas, inspirando la fuerza y perseverancia necesaria para no rendirme en el camino y cumplir este gran sueño de ser la primera profesional en mi familia..

Yurledy Jaramillo

Estudiante

Contenido

Introducción	8
1. Proyecto de grado	10
2. Resultados y análisis	22
2.1 Aspectos generales respecto a la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.	22
2.1.1 Constitución de una Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.....	22
2.1.2 Naturaleza jurídica.....	24
2.1.3 Características.....	24
2.1.4 Ventajas de la S.A.S.	27
2.1.5 Desventajas.....	28
2.2 Una visión general de la Bolsa de Valores y Segundo Mercado de Valores	29
2.2.1 Bolsa de Valores.....	29
2.2.2 Segundo Mercado de Valores.....	33
2.2.3 Procedimiento para inscribir los valores en la Superintendencia Financiera de Colombia – SFC	36
2.3 Análisis del impacto de la incursión de la S.A.S. en el Segundo Mercado de Valores por la expedición de los Decretos 817 y 1235 de 2020.....	44
2.3.1 Decreto 817 de junio 4 de 2020.....	44
2.3.2 Decreto 1235 septiembre 14 de 2020	47
2.3.3 El segundo mercado de valores como una alternativa de financiación de las S.A.S....	50

2.3.4 Análisis cualitativo de la entrevista realizada a un funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá	53
3. Conclusiones.....	61
Bibliografía.....	63
Anexo A.....	67

La emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de valores, y su aplicabilidad como mecanismo de financiación en la Sociedad por Acciones Simplificadas – S.A.S. en Colombia

Carlos Alberto Franco Gómez*¹

Yurledy Jaramillo*²

Resumen

En el año 2020, la epidemia del Covid-19 apareció en el panorama mundial, y Colombia no fue ajena a ello. El país tuvo varios confinamientos, y el sector empresarial se vio afectado. El Gobierno colombiano tomó medidas para ayudar a los empresarios a obtener financiación para sus empresas y decidió expedir dos decretos: el 817 y el 1235 de 2020 dirigidos especialmente a la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S, una sociedad que en los últimos años es muy popular y de las que más se han creado. Estos dos decretos quitaron una restricción a las S.A.S., en cuento a que no podían emitir valores para entrar en el mercado bursátil. Mediante, esta excepción y por dos años podían emitir títulos valores, siempre y cuando los inscribieran el

¹ Candidato a abogado de la Unidad Central del Valle del Cauca.

² Candidata a abogado de la Unidad Central del Valle del Cauca.

Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y los podían redimir hasta por cinco años. Solo tres empresas S.A.S. a nivel nacional emitieron títulos de deuda para entrar al Segundo Mercado de Valores. En la ciudad de Tuluá, no hubo una sola. Pero, consideran desde la perspectiva del Director Jurídico de la Cámara de Comercio, que sería muy buena medida que pudieran las S.A.S. obtener financiación para sus empresas a través de este canal y no solo por los medios tradicionales y que el Gobierno colombiano hiciera posible esta realidad.

Palabras claves:S.A.S., Segundo Mercado de Valores, emisión, títulos valores, financiación.

Abstract

In the year 2020, the Covid-19 epidemic appeared on the world scene, and Colombia was no stranger to it. The country had several lockdowns, and the business sector was affected. The Colombian Government took measures to help entrepreneurs obtain financing for their companies and decided to issue two decrees: 817 and 1235 of 2020, directed especially at the Simplified Stock Company - S.A.S, a company that has been very popular in recent years. and the ones that have been created the most. These two decrees removed a restriction on the S.A.S., in that they could not issue securities to enter the stock market. Through this exception and for two years they could issue securities, as long as they were registered with the National Registry of Securities and Issuers - RNVE and they could redeem them for up to five years. Only three S.A.S. At the national level, they issued debt securities to enter the Second Stock Market. In the city of Tuluá, there was not one. But, from the Chamber of Commerce, they consider that it would be a very good measure if the S.A.S. obtain financing for their companies through this channel and not only through traditional means and that the Colombian Government make this reality possible.

Keywords:S.A.S., Second Stock Market, issuance, securities, financing.

Introducción

El crecimiento económico de un país, necesita, además, de un sector financiero sólido y confiable, empresas, que requieren de financiación para crecer y continuar en un mercado, que hoy por hoy es muy competitivo. Así pues, empresas como las pymes (pequeñas y medianas empresas), especialmente con lo sucedido con la pandemia del Covid-19 (confinamientos, desaceleración de la economía, etc.), demandaban financiación que no fuese a través de los servicios bancarios. Por ello, el Gobierno Nacional expidió dos decretos (817 y 1235 de 2020) con los que buscaba que este tipo de empresas pudiesen continuar en el mundo de los negocios, permitiéndoles participar en el mercado de valores de Colombia y obtener capitalización.

En consonancia con lo anterior, se hace preciso analizar la aplicabilidad como mecanismo de financiación en la Sociedad por Acciones Simplificadas – S.A.S. de la emisión de títulos representativos de deuda, en el mercado de valores en Colombia como objetivo general. Y como objetivos específicos:

- .- Describir aspectos generales de la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.
- .- Definir la Bolsa de Valores, segundo mercado de valores y su regulación en Colombia.
- .- Examinar la aplicabilidad de los decretos 817 y 1235 de 2020 al emitir títulos representativos de deuda en el mercado de valores de las S.A.S., como mecanismo de financiación en Colombia.

Por otro lado, este trabajo de investigación se estructuró en cuatro capítulos. En el primer capítulo se desarrolla el proyecto de investigación que comprende título, descripción del problema, objetivos: general y específicos, justificación, marco referencial: marcos teórico,

conceptual, legal y contextual, metodología. El segundo, describe aspectos generales respecto a la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S. El tercer capítulo, aborda una visión general de la Bolsa de Valores y Segundo Mercado de Valores. El cuarto capítulo comprende un análisis del impacto de la incursión de la S.A.S. en el Segundo Mercado de Valores por la expedición de los Decretos 817 y 1235 de 2020. Finalmente, se encuentran las conclusiones producto del análisis del trabajo investigativo realizado.

Ahora bien, la investigación es de tipo descriptiva-cualitativa, en la que se presentan los resultados del análisis realizado respecto a la emisión de títulos valores en el mercado de valores de Colombia efectuado por las Sociedades por Acciones Simplificadas – S.A.S., utilizando el método analítico por medio de entrevista (Funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá) y revisión de fuentes bibliográficas.

1. Proyecto de grado

1. Título

La emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de valores, y su aplicabilidad como mecanismo de financiación en la Sociedad por Acciones Simplificadas – S.A.S. en Colombia.

2. Planteamiento del problema – Descripción del problema

La crisis sanitaria que trajo consigo la expansión mundial del virus de la enfermedad Covid-19, llevó a que muchas empresas tuvieran problemas económicos. En este contexto, el Estado colombiano tuvo que intervenir en varios sectores, entre ellos, el empresarial. Por ello, buscando atender la crisis que obligó a que se declarara el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica en el 2020, de parte del Gobierno Nacional, se tomaron medidas extraordinarias respecto a las Sociedades por Acciones Simplificada – S.A.S. (ya que una gran mayoría de estas empresas son pequeñas y medianas), como fue expedir los Decretos 817 y 1235 de 2020, para que con el fin de afrontar la afectación económica, pudieran ingresar a la bolsa de valores, emitiendo títulos de deuda en el segundo mercado los cuales pudieran ser negociables.

Así las cosas, negociar valores en la bolsa, se constituye en una medida temporal, para este tipo de sociedades, puesto que establece que sean dos años, tomando como fecha de inicio junio 4 de 2020, en que se podrán emitir estos valores por las S.A.S. y que pudieran inscribir en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y son aptos para ser ofertados en el segundo mercado, en el que solo tienen la oportunidad de participar personas o entidades que sean inversionistas profesionales. Además, la norma dice expresamente que el plazo de las emisiones no puede superar el término de cinco años. De todas maneras, el Fondo Nacional de Garantías S.A., brinda garantías a estas emisiones.

Por consiguiente, muchas empresas realmente necesitan un ‘salvavidas’ para poder continuar en el mercado y evitar su liquidación; sin embargo, no quiere decir, que con estas normas las empresas tipo S.A.S., tienen solucionados sus problemas de financiación, por lo que puede que funcionen o no.

2.1 Formulación del problema

¿Cómo ha sido la emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de valores y su aplicabilidad como mecanismo de financiación en la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S. en Colombia?

3. Objetivos

3.1 Objetivo general

Analizar la aplicabilidad como mecanismo de financiación en la Sociedad por Acciones Simplificadas – S.A.S. de la emisión de títulos representativos de deuda, en el mercado de valores en Colombia.

3.2 Objetivos específicos

- .- Describir aspectos generales de la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.
- .- Definir la Bolsa de Valores, segundo mercado de valores y su regulación en Colombia.
- .- Examinar la aplicabilidad de los decretos 817 y 1235 de 2020 al emitir títulos representativos de deuda en el mercado de valores de las S.A.S., como mecanismo de financiación en Colombia.

4. Justificación

La pandemia del Covid-19 trajo graves problemas económico al país, lo que provocó como consecuencia que el Gobierno Nacional decidiera flexibilizar la prohibición que existía de que las acciones y los otros valores que fueran emitidos por las S.A.S. no pudieran ser inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, ni en la bolsa; y mediante la expedición del Decreto

817 de 2020, este autorizó a que estas sociedades por primera vez lo pudieran hacer, consiguiendo recursos mediante la emisión de títulos representativos de deuda que pueden ser emitidos por ellas, como herramientas con las que tuvieran la oportunidad de enfrentar los graves problemas financieros ocasionados por el confinamiento.

Ahora bien, como el plazo de emisión es corto, algunos movimientos se encuentran tratando de que la S.A.S. se fortalezcan en el Mercado Público de Valores de Colombia, tomando la decisión de presentar el Proyecto 413 de 2021, que dictaría normas concernientes al sistema de pagos y el mercado de capitales. Con el artículo 33 modificaría el artículo 4º de la Ley 1258 de 2008, en cuanto a la prohibición de inscribir los valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) que se negocian en Bolsa de Valores, ya que debe tener unos medios y requisitos que el Gobierno Nacional fije, en relación con los estatutos y la gerencia de la S.A.S. se encuentra pendiente por discutir la ponencia, para que se lleve a cabo un segundo debate en el Senado (Congreso de Colombia, 2021).

El incentivar a las compañías tipo S.A.S a obtener dinero para mejorar sus negocios por medio del mercado de valores, con esto se puede evitar una liquidación y estimular a las compañías que deben obtener capitales a largo plazo. Por consiguiente, estudiar este tema es relevante para mostrar la aplicabilidad de los decretos 817 y 1235 de 2020, que se refieren a emitir títulos representativos de deuda en el mercado de valores, como mecanismo de financiación para la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S. en Colombia.

5. Marco referencial

5.1 Marco teórico

5.1.1 Antecedentes. (Estado del Arte)

A continuación, se describen algunas fuentes bibliográficas que permiten realizar esta investigación:

El trabajo de grado, La incidencia de la Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en el régimen societario colombiano, para Especialización en Derecho Comercial, en la que se realiza un análisis del impacto que ha tenido la S.A.S. en la práctica mercantil colombiana, los aspectos principales que la regulan, beneficios y críticas y algunas reformas que ha tenido (Reyna Abril, 2016).

Según la Guía de Emisiones de Valores dirigidas al Segundo Mercado, del Procedimiento ante la Superintendencia Financiera de Colombia, que tiene a su cargo emitir las pautas para realizar la solicitud de inscripción y oferta pública de valores dirigida al Segundo Mercado (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020).

Por otro lado, se resalta el libro, Temas de Derecho Financiero contemporáneo, que muestra la importancia de la actividad financiera a nivel nacional e internacional, su normatividad y los diversos temas que aborda, entre los que se encuentra el Mercado Público de Valores de Colombia (Rodríguez Azuero, Rincón Cárdenas & Calderón Villegas, 2006).

Igualmente, el caso de la tesis de grado, Financiamiento de pymes a través del Segundo Mercado de Valores en Colombia, en la que se evalúa cómo se encuentra el Segundo Mercado de Valores para financiar las pymes como medio alternativo y cómo ha sido el desarrollo empresarial en este ámbito (Buitrago Bohórquez, 2016).

También, se encuentra el trabajo de grado Evaluación de un portafolio de inversión en la Bolsa de Valores de Colombia para una pyme de la ciudad de Bogotá: Caso de estudio: Iberchem S.A.S, que realiza un estudio para seleccionar un portafolio de inversión y calcula los riesgos y rendimientos, en el caso concreto de una empresa (Contreras Huertas, 2018).

5.1.2 Marco teórico

Una Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), es considerada como un tipo de sociedad que fue creado por medio de la Ley 1258 de 2008, siendo su principal característica que es una estructura societaria de capital, cuyas normas admiten que tenga una autonomía establecida en el contrato social. También contempla la eventualidad de que los miembros que componen la sociedad, especifiquen pautas con las que se rijan las relaciones jurídicas (Cámara de Comercio de Bogotá, s.f., pág. 1). Igualmente, se dice que la S.A.S., es una sociedad comercial, que como persona jurídica se puede constituir con una o varias personas que pueden ser naturales o jurídicas, las que deben responder con el total de aportes que hayan hecho, con unas características mixtas, ya que reúne tanto particularidades de la sociedad de capital como de las sociedades personalistas (Reyna Abril, 2016, pág. 8). Es decir, que la Sociedad por Acciones Simplificada es de naturaleza comercial, creada a partir de la Ley 1258 de 2008, siendo una figura que tiene una cercanía con las sociedades anónimas, que puede tener un número X de socios, porque la ley no introdujo límites a la cantidad o número de socios.

Entre algunas de sus principales características, se encuentran: i) la S.A.S tiene un registro constitutivo, ya que una vez que se inscribe la sociedad, pasa a ser una persona jurídica diferente de los accionistas; ii) una vez realizado el registro de la manera correcta, no puede el contrato social ser impugnado; iii) la existencia de las S.A.S. y las cláusulas estatutarias se prueba a través de certificados que las cámaras de comercio emiten (Cámara de Comercio de Bogotá, s.f., pág. 1).

Bolsa o mercado de valores, se trata de una compañía privada que brinda los medios con los cuales se pueden efectuar diversas transacciones financieras entre empresas. En ella, se reúnen tanto empresas que necesitan capital como personas o empresas que lo ofertan. Ambas, compran

y venden títulos, acciones de sociedades anónimas y de compañías. Además, están autorizadas para llevar a cabo negocios con bonos, certificados y las diversas herramientas que hay en las inversiones (Espina, s.f.a). Por ello, cuando las personas participan en este mercado, por ejemplo, comprando acciones de empresas, entran a ellas como accionistas y obtienen una parte de las ganancias de ésta. Y las empresas obtienen dinero para financiar proyectos de crecimiento y ampliación de las mismas, entre otras razones.

Asimismo, valores son unos instrumentos emitidos, con el fin de que una empresa o el Gobierno tengan la oportunidad de realizar una captación de recursos del público y llevar a cabo el financiamiento de sus actividades (AMV Colombia, 2012a, pág. 3). Así, una persona recibe estos instrumentos (valores) cuando toma la decisión de invertir y ellos respaldan efectivamente la operación y la inversión. La Superintendencia Financiera de Colombia es la que se encarga de autorizar la emisión de valores que una entidad realice. Puesto que se trata de derechos, existe la posibilidad de ser negociados, y al mercado de valores acuden personas que quieren ya sea vender o comprar los derechos, entre los que se cuentan: los bonos, las acciones, los certificados de depósito a término, los de depósitos de mercancías, etc. (AMV Colombia, 2012b, pág. 3).

Otro concepto destacado, es el Segundo mercado, que se define como un mercado en el que se negocian títulos que se han inscrito en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE), los que únicamente se pueden adquirir por medio de inversionistas autorizados (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020, pág. 2), es decir, que se convierte en un mercado alternativo de financiación en el mercado de capitales, en Colombia.

Asimismo, inversionistas autorizados o inversionista profesional, es igual a inversionista calificado como inversionista profesional según la Parte 7 Libro 2 del Decreto 2555 de 2010 y puede ser aquel cliente que tenga la experiencia y el conocimiento, que le puedan servir para

llevar a cabo una evaluación y gestión apropiada, de tal manera que conozca de los riesgos que conlleva una decisión de inversión (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020, pág. 2).

5.2 Marco conceptual

Con el fin de abordar el tema de la investigación, resulta necesario conocer ciertos términos:

Sistema financiero: se compone de instituciones y operaciones que permiten transferir ciertos dineros de una persona que tiene la capacidad económica para depositar o invertir (sector superavitario) en empresas que necesiten para realizar sus proyectos (sector deficitario) y está compuesto por el mercado bancario o intermediado y el mercado de valores o desintermediado (Fradique Méndez, 2011a, pág. 11).

Emisor: se trata de compañías que se encargan de difundir los títulos, que se comercializan en bolsa (Espina, s.f.b).

Proveedores de infraestructura: se trata de agentes que proporcionan en la realización de negociaciones en la bolsa de valores de los mecanismos y la infraestructura, necesarias, tales como Bolsa de valores, Depósitos centralizados de valores (AMV Colombia, 2012b, pág.6).

Regulador bursátil: se refiere a la entidad que organiza y acredita la actividad que realiza la bolsa (Espina, s.f.c).

Acciones: corresponden a los valores que se compran o se venden, representando el capital de una sociedad anónima (Fradique Méndez, 2011b, pág.72).

Inversionistas: son las personas o empresas que para obtener ganancias comercializan las acciones (Espina, s.f.d).

Oferta pública de valores: se encuentra dirigida a personas indeterminadas o determinadas que sean cien o pasen de este número, para que puedan suscribir, vender, transferir u obtener documentos que fueron emitidos bien sea en serie o en masa, los que les permiten a los titulares

derechos de crédito, participación, tradición o que representen mercancía, modificando el artículo 6.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010 (Decreto 767, 2016).

Mercado primario: es en el cual se pueden realizar transacciones en las que se consiguen los valores de manera directa de quien los emitió (Fradique Méndez, 2011c, pág. 19), sin embargo, puede existir un agente colocador que se encarga de intermediar para que la emisión se realice en el Mercado Bursátil o Extrabursátil (Fradique Méndez, 2011d, pág. 19).

Mercado Secundario: en este se realizan actividades de compra y venta de valores que ya han sido emitidos, y estos negocios se hacen entre inversionistas (Fradique Méndez, 2011e, pág. 19). Tiene una regulación especial para la compraventa de acciones que pasen de determinados valores, sin tomar en cuenta el porcentaje de representación de los emisores inscritos, y de ventas o trasposos de participaciones altas de valores que le permitan tener derecho a voto en el emisor.

5.3 Marco legal

La Constitución Política de Colombia, en el artículo 150 dice que el Congreso hace las leyes, y el numeral 19, literal d) que debe llevar a cabo la regulación de las actividades financiera, bursátil y aseguradora y la que sea afín para manejar, explotar e invertir los recursos que hayan sido captados del público (Constitución Política, 1991a). Igualmente, el artículo constitucional 333 establece que se deben respetar la actividad y la iniciativa privada en las demarcaciones del bien común, puesto que son libres y para ejercerlas no se necesitan requisitos específicos, ni permisos anteriores que deba autorizar la ley, por lo tanto, la libre competencia conlleva responsabilidades, pero es un derecho de todos (Constitución Política de 1991b). También, el artículo 335 señala que en cuanto al literal d) del numeral 19 del artículo 150, se constituyen en actividades de interés público, la financiera, bursátil, aseguradora y de otro tipo que se encuentren en relación con la conducción, la explotación e inversión de los recursos que se

capten; pero, ejercidas con autorización del Estado, de acuerdo con la ley, la que se encarga de regular la manera en que interviene el Gobierno y deberá promover que el crédito sea democrático (Constitución Política, 1991c), como se puede ver, la Constitución Política del país, en lo relacionada a la actividad económica ha dispuesto varios artículos que la protegen y por ende a los ciudadanos colombianos.

Por otra parte, la Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.), su marco legal es la Ley 1258 de diciembre 5 de 2008, que consagra requisitos para su constitución y el funcionamiento. Fue modificada por el Decreto Legislativo 817 de 2020, que dispone que, en el marco de la Emergencia Económica, Social y Ecológica de 2020, se pudieran fijar las condiciones que permitieran la emisión de valores en el segundo mercado.

En lo concerniente al mercado de valores, se encuentran:

Resolución 400 de mayo 22 de 1995 – Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Única Sala General de la Superintendencia de Valores, que se refiere con sus pronunciamientos en cuanto al registro nacional de valores e intermediarios, dirigidos, a los títulos emitidos a nivel local, oferta pública de valores, a la bolsa de valores, emisión de bonos, comisionistas de bolsa e independientes, fondos de valores y mutuos de inversión y sistemas centralizados de información, que permiten que se realicen las transacciones (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 1995).

Ley 964 de julio 8 de 2005, que es la ley que regula el mercado de valores bursátil, con normas generales que el país debe tomar en cuenta, para el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos que se hayan obtenido del público mediante valores y contempla otras disposiciones (Congreso de Colombia, 2005).

Decreto 2555 de julio 15 de 2010, que se encarga de recolectar y volver a expedir normas referentes al sector financiero, asegurador y del mercado de valores y otras disposiciones (Presidencia de Colombia, 2010).

Decreto 1019 de mayo 28 de 2014, que modifica el Título 3 del Libro 2 de la Parte 5 del Decreto número 2555 de 2010 en lo que se refiere al Segundo Mercado (Presidencia de Colombia, 2014).

Decreto 817 de junio 4 de 2020, que establece unas circunstancias específicas en cuanto a emitir valores en el segundo mercado, cuando se trata de empresas que han tenido problemas y que pueden tener ayuda con base en el Decreto 537 de mayo 6 de 2020 que declaró el Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica (Presidencia de Colombia, 2020).

Decreto 1235 de septiembre 14 de 2020, que realiza modificaciones al Decreto 2555 de 2020, en lo concerniente para emitir en el mercado de valores y sus reglas. También, regula el artículo 2º del Decreto Legislativo 817 de 2020 (Presidencia de Colombia, 2020).

5.4 Marco contextual

La investigación se sitúa en Colombia, ya que se estudia la emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de valores, para que ayude a la financiación de las Sociedades por Acciones Simplificadas – S.A.S., debido a la emergencia social y económica que se presentó a partir del año 2020, cuando el país tuvo confinamientos y restricciones debido a la pandemia del Covid-19 y en el municipio de Tuluá, se visitará la Cámara de Comercio para obtener información acerca de las S.A.S. y su participación en la Bolsa de Valores de Colombia.

6. Metodología

6.1 Tipo de investigación

La investigación a realizar es de tipo descriptivo, puesto que se orienta a narrar características esenciales de fenómenos que se van a estudiar, mediante el uso de criterios ordenados con los que se puede mostrar la estructura o el comportamiento de ellos, de tal manera que, se pueda proveer información ordenada y pueda ser cotejada con otras fuentes (Sabino, 1992, pág. 43-44), de las S.A.S y la emisión de títulos de deuda en el mercado de valores del país, con un diseño bibliográfico en el que se utilizará recoger datos y el examen de documentos usando el método analítico. También, será de tipo cualitativo, utilizando como instrumento de recolección la entrevista semiestructurada guiada o por pautas, la que es más precisa, porque tiene una guía de lo más importante que se va a conocer en la entrevista (Sabino, 1992, pág. 98), usando un formato de guía (entrevista que se realice con un funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá, Anexo A).

6.2 Técnicas para obtener la información

6.2.1 Información primaria

Se utilizará la entrevista que se realice al funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá – Valle del Cauca.

6.2.2 Información secundaria

Se obtendrá de la revisión de fuentes bibliográficas: libros, informes, consultas en páginas web, ponencias, conferencias, entre otras. Se utilizarán fichas mixtas para organizar la información y los capítulos que hacen parte de la monografía, que constan de lo siguiente:

Ficha No.

Fecha:

Autores (es):

Nombre del libro, ensayo, ponencia, Conferencia, artículo, documento:

Lugar, editorial, fecha de edición:

Página Web utilizada:

Fecha de consulta:

Fragmentos:

Análisis:

2. Resultados y análisis

2.1 Aspectos generales respecto a la Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.

2.1.1 Constitución de una Sociedad por Acciones Simplificada – S.A.S.

Las S.A.S. fueron incorporadas al ordenamiento jurídico por medio de la Ley 1258 de 2008, buscando modernizar y actualizar el régimen societario colombiano. La ley consta de 7 capítulos para un total de 46 artículos. En el primer capítulo se encuentran las disposiciones generales. El segundo, habla de la constitución y prueba de las S.A.S. El capítulo tercero, establece las reglas especiales sobre el capital y las acciones. El capítulo cuarto, trata de la organización de la sociedad. El capítulo quinto, señala las reformas estatutarias y reorganización de la sociedad. El capítulo sexto, se refiere a la disolución y liquidación y en el capítulo séptimo, se encuentran las disposiciones finales.

Asimismo, se constituye por una o varias personas, que pueden ser naturales o jurídicas, a través de un contrato o acto unilateral que se encuentre consignado en un documento privado o escritura pública, que deberá inscribirse en el registro mercantil de la Cámara de Comercio al que pertenezca el domicilio de la empresa de acuerdo con los artículos 5° y 6° de la Ley 1258 de 2008. Se deben presentar los documentos siguientes:

1.- Formulario Registro Único Empresarial y Social (RUES)

Es un formulario a nivel nacional para llevar a cabo el proceso de matrícula o inscripción.

2.- Formulario del Registro Único Tributario – RUT

Se diligencia con los datos de la sociedad.

3.- Documento de identidad de los accionistas

Copia de los documentos de identidad de los accionistas, representantes legales, integrantes de órganos de administración y revisores fiscales.

Según el Decreto 667 de abril 18 de 2018, cuando se trata de una persona que se constituye en el único accionista de la S.A.S., para hacer la inscripción en el Registro Mercantil debe diligenciar un formato que le entrega la Cámara de Comercio, en el que deja constancia de que es el que controla la sociedad, de acuerdo con lo establecido en el artículo 30 de la Ley 222 de diciembre 20 de 1995 – obligatoriedad de inscripción en el Registro Mercantil. Este formato pide la siguiente información que debe diligenciarse: i) nombre sociedad subordinada; ii) domicilio sociedad subordinada; iii) actividad sociedad subordinada; iv) nombre del accionista único; v) domicilio; vi) nacionalidad y vii) actividad.

Por otra parte, el artículo 34 de la Ley 1258 contempla los casos y causales para la disolución y liquidación de la S.A.S:

- 1.- Si existen estatutos y consta en ellos el tiempo del vencimiento, a excepción que se hubiese realizado una prórroga a través de un documento que se hubiese inscrito en el Registro Mercantil antes que se venciera.
- 2.- Cuando no se puede llevar a cabo el objeto social y sus actividades.
- 3.- Al inicio de la liquidación judicial.
- 4.- Por causas contempladas en los estatutos.
- 5.- Por decisión tomada por los accionistas en la asamblea o cuando la toma el accionista único.
- 6.- Cuando la autoridad competente emite una orden.
- 7.- En el evento que aparezcan pérdidas por encima del cincuenta por ciento del capital suscrito, que lleven a la reducción del patrimonio neto de la sociedad (Ley 1258, 2008).

2.1.2 Naturaleza jurídica

La naturaleza de este tipo de sociedades han buscado explicarla con varias teorías, entre las que se destacan: i) las teorías contractualistas del derecho de sociedades, en las que se considera a las sociedades comerciales como una herramienta que confiere el derecho mercantil, con el fin de organizar la actividad económica y constituirse en el fundamento de la autonomía de la voluntad y efectivamente en el país nacen como resultado de un contrato (Código de Comercio, artículo 98), las sociedades comerciales al mundo del derecho; b) las teorías institucionalistas del derecho de sociedades, dicen que en la sociedad prima el objeto social sobre los intereses privados de los socios fijando así los límites a la autonomía de la propiedad privada (Reyna Abril, 2016).

2.1.3 Características

Entre las características principales se destacan:

A.- La flexibilidad (Reyna Abril, 2016a)

La S.A.S. tiene una gran flexibilidad en las situaciones siguientes:

- 1.- Acto de constitución: la ley permite constituir una S.A.S. por medio de un escrito privado (contrato o acto unilateral) que debe inscribirse en el Registro Mercantil de la Cámara de Comercio del lugar en el que esté localizada (artículo 5º, inciso primero de la Ley 1258 de 2008). Igualmente, admite que su constitución tenga una duración indefinida, sin la necesidad de hacer prórrogas del contrato social, tal como sucede con otros tipos de sociedades.
- 2.- Diversidad de accionistas: puede constituirse por una o varias personas tanto naturales como jurídicas, lo que resulta atractivo especialmente para sociedades extranjeras, que puede crear sociedades unipersonales de capital.

3.- Suscripción y el pago de capital social: los accionistas pueden convenir entre ellos las condiciones, plazos y proporciones en la suscripción y pago del capital. No obstante, el plazo no puede ser superior a dos años, así que cada accionista deberá pagar su parte antes de este término.

4.- Objeto social indeterminado: la S.A.S. no tiene la obligación de señalar de manera específica el objeto o la actividad a desarrollar. Además, la ley autoriza a la S.A.S. a desarrollar cualquier actividad, siempre y cuando sea lícita, ya sea comercial o civil.

5.- Tiempo de duración indeterminado: en la S.A.S. no existe una determinación en el tiempo para que desarrolle su objeto social, lo que disminuye los costos de transacción; puesto que no se necesita hacer reformas estatutarias, para ampliar o extender el tiempo de duración de la empresa, cuando vaya expirar el tiempo estimado para implementar el objeto social.

B.- La autonomía privada o autonomía de la voluntad (Reyna Abril, 2016b)

En el artículo 17 de la Ley 1258 de 2008, se puede apreciar la autonomía de la voluntad, cuando les confiere a los accionistas la libertad para determinar la estructura organizacional de la sociedad y las normas que regulen su funcionamiento. Y si son superados los montos que señala el artículo 203 del Código del Comercio, deberá tener como único órgano obligatorio la revisoría fiscal. También, es aceptado por la S.A.S. que las decisiones de la sociedad, las tome un solo accionista, siempre y cuando exista uno solo y tenga la mitad más una de las acciones suscritas. Igualmente, si se trata de reformas estatutarias se pueden hacer por escrito privado, a excepción que haya ocurrido una transferencia de bienes sujetos a registro.

C.- La responsabilidad limitada (Reyna Abril, 2016c)

Tendrá absoluta responsabilidad limitada la S.A.S. frente a:

.- Las obligaciones sociales de carácter previsional y laboral: es muy útil para empresarios y comerciantes que desean desligar de forma total el patrimonio de los accionistas, del patrimonio de la sociedad.

.- Los saldos sociales por obligaciones de carácter tributario: la S.A.S. tiene una verdadera responsabilidad limitada, puesto que evita que se apliquen normas del Estatuto Tributario y del Código Sustantivo del Trabajo sobre una ocasional o imprevista responsabilidad solidaria de los accionistas en deudas tributarias y laborales.

D. No se exige revisor fiscal (Reyna Abril, 2016d)

Como regla general se estableció para la S.A.S. que no tuviese revisor fiscal, para disminuir los costos de operación de la empresa. Pero, se encuentran establecidas unas excepciones, en las que si debe tener revisoría fiscal: i) cuando sean o exceden los activos brutos el equivalente a cinco salarios mínimos legales vigentes, a los activos brutos que tenga la empresa al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior; ii) los ingresos brutos sean o exceden el equivalente a cinco mil salarios mínimos legales vigentes en el año inmediatamente anterior; y iii) en el caso de leyes especiales que lo exijan como sucede con el Decreto 2020 de junio 2 de 2009.

E.- Disposiciones establecidas que facilitan la operación y administración de las S.A.S.
(Reyna Abril, 2016e)

Entre las más notorias se encuentran:

.- Las reuniones de la sociedad se pueden hacer en otro sitio diferente al del domicilio social; sin embargo, deben cumplirse las normas que comprenden la convocatoria y quórum.

.- Pueden hacer uso de su derecho a renunciar, a ser convocados, los accionistas, antes, durante y después de la reunión o sesión de socios.

.- La junta directiva de una S.A.S. puede estar compuesta por uno o varios accionistas que pueden ser elegidos, por medio de cualquier método que se encuentre consignado en los estatutos sociales. Tampoco necesitan tener suplentes.

.- No se aplican a la S.A.S. algunas de las prohibiciones que se encuentran en el Código de Comercio para otros tipos de sociedades, y ellas son: i) artículo 155: mayorías para la distribución de utilidades; ii) artículo 185: prohibición a los empleados y administradores de la sociedad para representar en asamblea o junta de socios diferentes a las propias; iii) artículo 202: prohibición en sociedades por acciones para ejercer un cargo directivo en más de cinco juntas; iv) artículo 404: prohibición para los administradores de adquirir acciones o cuotas de sociedad; v) artículo 435: prohibición en las juntas directivas para conformar una mayoría cualquiera con personas ligadas entre sí por matrimonio o parentesco; vi) artículo 454: obligación para distribución de utilidades.

2.1.4 Ventajas de la S.A.S.

Entre sus ventajas se encuentran:

.- Se utiliza como instrumento para formalizar empresas: este tipo de sociedad resulta muy útil e interesante para que pequeñas, medianas empresas y principalmente para los negocios en los que grupos cercanos de personas participan, y existen pocos trabajadores independientes.

.- La S.A.S. sirve indudablemente para delimitar la responsabilidad de los accionistas: la responsabilidad limitada en la S.A.S. es absoluta, esto es, que los accionistas deben responder exclusivamente hasta por el monto de sus aportes, a excepción, que se demuestre que la sociedad fue usada para cometer fraude a la ley, y por ello, los accionistas deben responder con su

patrimonio propio, que es muy diferente a lo que sucede con las sociedades limitadas, en las que los accionistas deben responder de manera solidaria por deudas laborales y pensionales.

.- La S.A.S. puede ser utilizada como una herramienta eficiente para empezar labores como independiente: con la implementación de este tipo de sociedad, se consiguió que una sola persona pudiera proteger su propio patrimonio e igualmente crear una persona jurídica, y asumir las responsabilidades que conlleva emprender una empresa nueva.

.- La S.A.S. permite disminuir los costos de constitución: la estructura de la organización es más simple, ágil y menos costosa, puesto que al iniciar labores no necesita tener una junta directiva, ni un revisor fiscal. Igualmente, debido a la estructura que tiene la S.A.S. se pueden acordar espacios temporales, que tengan una duración indeterminada (Reyna Abril, 2016f)

2.1.5 Desventajas

Se cuentan entre las desventajas más notorias:

.- Puede utilizarse la S.A.S. para cometer ciertos delitos: se puede facilitar la comisión del delito de lavado de activos, debido a que la S.A.S. no tiene el control legal de los notarios cuando se constituye la empresa, puesto que ellos tienen la obligación de informar a la Unidad de Información y Análisis Financiero (UIAF), acerca de movimientos sospechosos que podrían indicar lavado de activos y no se trasladó este control legal a las Cámaras de Comercio, lo que puede ocasionar y beneficiar que ocurra el delito de lavado de activos.

.- La S.A.S. puede permitir que el poder lo tengan los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios se queden sin derecho al voto: puede suceder que un accionista tenga acciones con derecho a voto, mientras que otros socios tienen beneficios económicos, más no

derecho a voto, puesto que el accionista que tenga la mitad más uno de las acciones, será el que tenga el control absoluto de la sociedad.

.- La S.A.S. puede ser utilizada para vulnerar los derechos de los trabajadores, proveedores y terceros: respecto a los trabajadores, cuando establece la S.A.S. la responsabilidad limitada, puede impedir que se apliquen normas del Estatuto Tributario y sobre todo del Código Sustantivo del Trabajo, porque no existe la responsabilidad solidaria de los accionistas por deudas tributarias y laborales, y los trabajadores pasan a ser acreedores de la empresa.

Asimismo, los accionistas de la S.A.S. deberán responder con su patrimonio solamente en los casos en que esta sociedad haya sido utilizada en un fraude a la ley, así, por ejemplo, si los otros accionistas o terceros inician una acción indemnizatoria, o la desestimación de la personalidad jurídica o la nulidad de los actos defraudatorios tienen la restricción de que solamente opera para los casos de fraude a la ley (Reyna Abril, 2016g).

2.2 Una visión general de la Bolsa de Valores y Segundo Mercado de Valores

2.2.1 Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores de Colombia, surgió como una idea en la década de los años noventa, con la propuesta de un proyecto que unificara las Bolsas de Valores de Bogotá, Medellín y Cali. Años más tarde se hizo realidad, puesto que en el año 2001 se constituyó ésta, que ha sido muy importante para los empresarios, intermediarios e inversionistas. Inició con 10 millones, y actualmente, maneja miles de millones, mostrando una gran solidez (Contreras Huertas, 2018).

A su vez, según el artículo 2° de la Ley 964 de 2010, se consideran valores: “las acciones, los bonos, los papeles comerciales, los certificados de depósito de mercancías, cualquier título o

derecho resultante de un proceso de titularización, cualquier título representativo de capital de riesgo, los certificados de depósito a término, las aceptaciones bancarias, las cédulas hipotecarias, cualquier título de deuda pública” (Congreso de Colombia, 2010).

Por otra parte, el mercado público de valores, es considerado como respecto al sistema bancario, como un mercado financiero alternativo, que le permite al público en general, convertirse en una fuente de inversión y de financiamiento, al que puede acudir, cuando quiera a hacer inversiones sin tener que utilizar una cuenta de ahorros o tomar un préstamo bancario. Por ello, al mercado de valores concurren no solo las empresas que necesitan dinero, sino también los inversionistas. De esta forma, el inversor que proporciona el dinero, recibirá recursos por el precio que pagan las empresas para tener capital. Por consiguiente, el mercado de valores brinda varias opciones tanto de inversión como de financiamiento, según las necesidades que planteen las empresas o los inversores.

Dentro de esta óptica, un mercado de valores para ser idóneo, como mínimo debe cumplir con lo siguiente: i) poner en contacto a oferentes y demandantes de activos financieros; ii) permitir el intercambio de los activos mediante la fijación de los precios; iii) facilitar información sobre las condiciones de compra y venta de activos (Rodríguez Azuero; Rincón Cárdenas & Calderón Villegas, 2006, p. 543).

En consonancia con lo anterior, el mercado de valores deberá cumplir con los requisitos expuestos, por lo tanto, a través del tiempo, el Gobierno Nacional ha debido implementar cambios normativos e institucionales y lo ha materializado con la aprobación de algunas leyes, entre las que se destacan:

Ley 32 de mayo 17 de 1979

Antes que se expidiera esta ley, el mercado de valores venía ‘estancado’, puesto que el crédito de fomento subsidiado, no permitía la financiación de la inversión por medio de acciones y bonos. En este contexto, el Gobierno emitió varias medidas entre las que se cuentan: i) se creó un nuevo régimen de inversiones dirigido a las instituciones de crédito y ahorro y compañías de seguros; ii) las sociedades administradoras de inversión implementaron los estatutos legales; iii) se establecieron fondos mutuos de inversión de las empresas; iv) las sociedades de capitalización fueron reglamentadas y v) se emitieron títulos del Estado, de libre inversión (Rodríguez Azuero; Rincón Cárdenas & Calderón Villegas, 2006, p. 544-545). Y es precisamente, en este momento, que el Gobierno expidió la Ley 32 de 1979, en la que se especificó la noción de mercado público de valores y se creó la Comisión Nacional de Valores, como una entidad para regular el mercado de valores, constituir y brindar garantías de seguridad y estabilidad con las que se impulsara a los ahorradores para que llevaran recursos al mercado, y dejaran de lado las divisas extranjeras, los bienes raíces y la concentración de la participación de las acciones o la usura. Se considera que con esta ley se intentó establecer una ley marco para el control del mercado de valores y así poder cautivar a más inversionistas.

Ley 75 de diciembre 23 de 1986

Con la que buscó impulsar la financiación a través de la emisión de acciones, utilizando mecanismos como “la eliminación gradual de la deducibilidad del componente inflacionario de los intereses con costo, la nivelación gradual de la tarifa de renta aplicable a las sociedades anónimas y limitadas y la eliminación de la doble tributación” (Rodríguez Azuero; Rincón Cárdenas & Calderón Villegas, 2006, p. 546).

Decreto 1321 de junio 20 de 1989

Que eliminó el impuesto al patrimonio sobre las acciones.

Ley 45 de diciembre 18 de 1990

Buscó regular la estructura de las sociedades que intervienen como intermediarias tanto en el mercado financiero como en el mercado público de valores y en general, impulsar el mercado de capitales.

Con el Decreto 1321 de 1989 y la Ley 45 de 1990, se eliminó el impuesto sobre las acciones, puesto que, la venta de acciones ya no fue gravada con el impuesto de renta y de ganancia ocasional. También, los fondos de inversión, de cesantías, pensiones y valores fueron exonerados del impuesto a la renta y complementarios.

Ley 50 de diciembre 28 de 1990

Introdujo reformas al Código Sustantivo del Trabajo. Creó los fondos de pensiones y cesantías. También, la Comisión Nacional de Valores podrá autorizar a las Sociedades Administradoras de Fondos de Cesantía para que un porcentaje de sus recursos sean invertidos en el Registro Nacional de Valores, en los casos previsto por la ley que fuesen emitidos por los empleadores o las organizaciones en las que participen afiliados como cooperativas y fondos de empleados, entre otros (artículo 105).

Ley 100 de diciembre 23 de 1993

Creó los fondos privados de pensiones, favoreció el aumento de inversionistas institucionales, puesto que fueron autorizados para invertir una parte de los recursos recolectados del público en el mercado de renta variable y de renta fija.

Ley 964 de julio 5 de 2005

Considerada como la ley marco del mercado de capitales, con la que se regula las actividades que permitan el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos por medio de valores, cuando provienen del público.

Decreto 2555 de julio 15 de 2010

En cuyo artículo 2.10.2.1.1 estableció que las bolsas de valores debían implementar un código de conducta.

Además, la bolsa de valores como es una persona jurídica, tiene un esquema de sociedad anónima de carácter privado. Se encuentra autorizada, regulada y vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. Trabaja conjuntamente con el Banco de la República y el Ministerio de Hacienda.

2.2.2 Segundo Mercado de Valores

El Mercado de Valores en Colombia, se clasifica legalmente en Mercado Primario y Mercado Secundario y en Mercado Principal y Segundo Mercado. Pero, también, se clasifica por categorías, así:

1.- Según el escenario de negociación

a.- Mercados regulados, son los sitios en los que se reúnen las bolsas de valores, los intermediarios, los emisores, inversionistas reguladores y otros (Stevens, 2020a). Asisten a este lugar entidades que están afiliadas, pero, deben cumplir unas reglas y condiciones impuestas por las entidades reguladoras tanto gubernamentales como privadas, que previamente deben ser aprobadas por la Superintendencia Financiera de Colombia. Los sistemas más importantes de negociación de valores en el país, son los siguientes: “i) la Bolsa de Valores de Colombia – BVC; ii) el Sistema Electrónico de Negociación – SEN y iii) los Sistemas de Cotización de

Valores Extranjeros – SIC” (Stevens, 2020b). Y unidos a estos sistemas, se encuentra la reglamentación que regula las funciones, el manejo, medios y mecanismos con los que se pueda colocar, presentar, confirmar, tratar, ejecutar e informar acerca de las ofertas de compras o venta de valores desde el instante en que son recibidas hasta cuando se transmite para que se ejecute lo pertinente a la compensación y liquidación (Stevens, 2020c).

b.- Mercado Mostrador – OTC (Over the Counter) Extrabursátil: en este mercado los valores de una empresa son comercializados fuera de la Bolsa de Valores. Las transacciones son realizadas por las empresas entre sí, no necesitan de un intermediario como puede ser el sistema bancario o la misma Bolsa de Valores. No obstante, en el evento que necesiten de un intermediario, éste debe estar inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

2.- Según el momento de adquisición

a. Mercado primario: este mercado tiene que ver con el negocio o compraventa de títulos o acciones cuando se emiten por vez primera. Las empresas acuden para conseguir recursos y los inversionistas para efectuar sus inversiones.

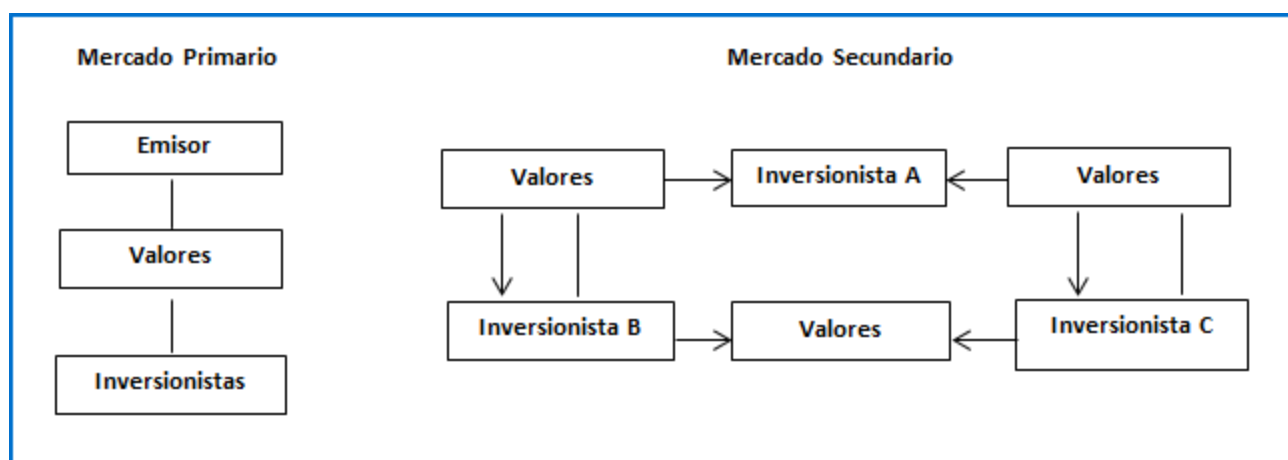
b.- Mercado Secundario: en este mercado se realizan negocios de valores emitidos entre inversionistas que ya fueron vendidos en el mercado primario. Su manejo se efectúa en tiempo real tanto por vendedores como por compradores. Puede decirse, que es el sitio en el que un inversor tiene la oportunidad de volver a negociar valores que ya fueron emitidos, obteniendo una dinámica productiva de compra y venta para mejorar la economía.

3.- Según los requerimientos para su ofrecimiento, negociación y adquisición

a.- Mercado principal: en el que, a través de intermediarios autorizados, el público en general puede comprar o vender valores.

b.- Segundo Mercado: es un mercado destinado solo a inversionistas profesionales para comprar y vender valores. El público en general, solo puede participar en determinadas condiciones.

Figura 1. Esquema de Mercado Primario, Mercado Secundario e Inversionistas



Fuente: Andi. (s.f). Mercado de valores.

<http://proyectos.andi.com.co/es/GAI/GuiInv/SisFin/MerVal/Paginas/EstMer.aspx>

Así pues, el Segundo Mercado, se puede definir como “un segmento alternativo de financiación del mercado de capitales de Colombia” (Zuluaga & Malagón, 2014), es decir, son valores que ya fueron emitidos y se encuentran circulando en el mercado. Fue reglamentado por la Resolución número 400 de mayo 22 de 1995 expedida por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público – Superintendencia de Valores, que posteriormente fue incluida en el Decreto 2555 de julio 15 de 2010.

Por otro lado, como el Segundo Mercado no ha sido muy utilizado, especialmente por empresas pequeñas, el Gobierno, expidió el Decreto 1019 de mayo 28 de 2014, que modificó el

régimen de emisiones de valores que se colocan en el Segundo Mercado, que son ofrecidos por inversionistas profesionales a unos costos menores, porque se flexibilizaron algunos requisitos de calificación e inscripción en Bolsa de Valores. Se utiliza un mecanismo simplificado que no revela excesiva información y facilita el proceso para quienes emiten valores por una sola vez.

Igualmente, entre las modificaciones estaba incorporar un prospecto de colocación simplificado, y los detalles más complejos se dejaron para el trato que tuvieran el emisor y los inversionistas potenciales. También, se estableció que la calificación de los nuevos valores era opcional, lo mismo que la inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

2.2.3 Procedimiento para inscribir los valores en la Superintendencia Financiera de Colombia – SFC

En el Régimen de Segundo Mercado existe un procedimiento para que los valores puedan ser inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, que está a cargo de la Superintendencia Financiera, y que se entienda que está autorizada la oferta pública de los mismos. El emisor debe radicar la documentación completa tanto para la inscripción como para la oferta.

Esta radicación se puede realizar por medios físicos por medio del Grupo de Servicio al Ciudadano – Correspondencia de la Superintendencia Financiera de Colombia o por medios virtuales, específicamente al correo electrónico super@superfinanciera.gov.co, en el que se debe mencionar que es una solicitud de inscripción y oferta pública de valores dirigida al Segundo Mercado y formulada por el representante legal del emisor o su apoderado especial (debe ser abogado con su tarjeta profesional), bajo el trámite No. 182 'Segundo Mercado' y dirigido a la Dependencia No. 44100 – Dirección de Acceso al Mercado de Valores y se debe indicar la

dirección de correo electrónico al que se debe enviar las notificaciones. El correo debe llevar la totalidad de los documentos que se exigen en los artículos 5.2.3.1.8 y 5.2.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010. De todas maneras, los documentos y certificaciones que se anexen, deben ser suscritos únicamente por el representante legal.

Cuando ya se encuentra radicada la documentación completa, la Superintendencia Financiera de Colombia tiene un término máximo de diez días hábiles, para comprobar que el envío de documento se hizo de manera completa, cumpliendo con los requisitos en los artículos mencionados.

Transcurrido el plazo, si los documentos fueron entregados de forma completa, los valores se consideran inscritos automáticamente en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la oferta pública se deduce que está autorizada. Si no es así, el emisor tiene cinco días hábiles para entregar la información que no fue entregada, y es partir de este momento que se hace efectiva la verificación antes indicada.

En cuanto a la inscripción y oferta ante el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, de acuerdo con los artículos 5.2.3.1.8 y 5.2.3.1.12 del Decreto 2555 de 2010, se deben anexar los documentos siguientes(Superintendencia Financiera de Colombia, 2020a):

A.- Documentos solicitados para la inscripción de valores del Segundo Mercado en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE

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 que trata el artículo 5.2.3.1.22 del Decreto 2555 de 2010:

Debe estar suscrita por el representante legal del emisor y expresamente declarar que ha enviado o puesto a disposición de los inversionistas autorizados el prospecto de colocación.

2.- Formulario de Inscripción totalmente diligenciado según el formato establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para el Segundo Mercado:

Si ya son emisores, solo deben indicar que tienen esa calidad en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, por lo tanto, no necesitan ese formulario. En caso contrario, si es por primera vez, deben suscribir el formulario de inscripción de acuerdo a su calidad. Si es virtual, debe entrar al link Formulario Emisores, Formulario Patrimonios Autónomos y Formulario Entidades Públicas de la Superfinanciera de Colombia. Se deberá incluir la información que correspondan a los representantes legales, miembros de junta directiva, revisor fiscal y contador, con sus respectivas direcciones, números de teléfono, correo electrónico; también, la información acerca del quórum y de la asamblea de accionistas de la mayoría decisoria, además, la información del estado de subordinación o de control que tienen a disposición y de los planes que se tienen para realizar inversiones a futuro tanto a corto como mediano plazo, entre otras y debe estar firmado por el Representante Legal y el Contador de la entidad (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020b).

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:

Este certificado se puede entregar mediante copia electrónica expedida por las Cámaras de Comercio por medio de la página web: <https://www.rues.org.co> o la copia que emita una de ellas directamente, pero que no tenga más de un mes de expedición en lo concerniente a la fecha de radicación de los documentos.

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:

En la copia o duplicado debe llevar escrito de forma expresa y comprensible la mención que solo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados de acuerdo con lo dispuesto en el Título 3 del Libro 2 de la Parte 5 del Decreto 2555 de 2010 (Opción 1) o únicamente adquirido por los inversionistas autorizados según los artículos 7.2.1.1.2 y 7.2.1.1.3 conforme a lo dispuesto en el Título 3 del Libro 2 de la Parte 5 del Decreto 2555 de 2010 (Opción 2) (Superintendencia Financiera de Colombia, 2020c).

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:

Es necesario colocar de manera expresa en los documentos ya sea prospecto, promoción preliminar, aviso, etc., la advertencia muy claramente de 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.**

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:

Si los valores se encuentran denominados en una moneda que no es el peso colombiano, debe cumplirse con el régimen cambiario y de inversiones internacionales.

B. Documentos exigidos para la autorización de oferta pública

Las ofertas públicas del Mercado Primario de Valores, que se puedan ser negociadas en el Segundo Mercado, se considerarán autorizadas, cuando se remitan a la Superintendencia

Financiera de Colombia, los documentos siguientes(Superintendencia Financiera de Colombia, 2020d):

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

En la solicitud radicada el representante legal debe decir explícitamente la intención de realizar una Oferta Pública de Valores (OPA) en el Segundo Mercado.

2.- El prospecto de información al que hace referencia el artículo 5.2.3.1.14 del Decreto 2555 de 2010

En el régimen de Segundo Mercado pueden coexistir dos prospectos distintos en el caso que así lo amerite:

a.- Prospecto de información

Ante la Superintendencia Financiera de Colombia, debe ser presentado este documento, para que se deduzca que se encuentra autorizada la oferta pública y que la normatividad vigente contempla su contenido y debe contener como mínimo:

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:

Debe incluirse la totalidad de la información exigida o requerida.

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.

La totalidad de la información solicitada debe ser incluida.

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 Decreto 2555 de 2010:

Las emisiones de valores que están dirigidas a Segundo Mercado, no tienen la obligación de estar inscritos en la Bolsa de Valores, pero, en el evento, que se haya hecho tal inscripción, debe informarse.

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 solo podrán ser adquiridos por los inversionistas autorizados:

En el contenido del prospecto, la advertencia debe hacerse en caracteres destacados que, por formar parte del Segundo Mercado, únicamente 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:

En el contenido del prospecto, debe incluirse la anterior advertencia que indique que la inscripción automática en Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la autorización para la oferta pública, no significa ni calificación ni responsabilidad de parte de la Superfinanciera de Colombia, en lo que se refiere al 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:

Es obligatorio que contenga la información solicitada.

b. Prospecto de colocación

El contenido se encuentra fijado por la aprobación entre el emisor y los inversionistas interesados. No se envía a la Superintendencia Financiera de Colombia para el proceso de autorización, pero, sí a los inversionistas interesados.

La información del prospecto de colocación debe contener como mínimo, lo siguiente:

.- Muy importante la advertencia destacada que deben tener los valores para ser adquiridos, en cuanto a la restricción que, por hacer parte del Segundo Mercado, solo los pueden comprar los inversionistas autorizados.

.- También, debe tener la advertencia muy visible que el hecho de que la inscripción automática en el Registro Nacional de Valores – RNVE y la autorización para oferta pública no significa que la Superfinanciera de Colombia, tiene responsabilidad en cuanto a calificación y responsabilidad 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.

.- En el evento que se haya optado por la inscripción voluntaria en una Bolsa de Valores o sistema de negociación de valores, de tener la advertencia de manera notoria, que esta inscripción no expresa la calificación ni la responsabilidad de parte de la Bolsa de Valores o sistema de negociación de valores en lo concerniente a los valores inscritos, ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión, ni sobre la solvencia del emisor.

.- Las garantías autorizadas según el artículo 5.2.3.2.4 del Decreto 2555 de 2010, cuando se ha optado por ello.

Además, el Prospecto de Colocación, tiene unas consideraciones adicionales:

.- La información acordada entre el emisor y los inversionistas autorizados que hayan tenido algún interés en la emisión, debe tener estándares de homogeneidad de tal manera que todos los inversionistas autorizados interesados adquieran toda la información y la puedan valorar cuando vayan a tomar la decisión de hacer o no la inversión.

.- En la página web del emisor deberá encontrarse la información que sea acordada contractualmente con el emisor y la que exija el artículo 5.2.3.1.14 del Decreto 2555 de 2010, para que los inversionistas autorizados que muestren interés en la emisión, y para que exista la garantía que solamente ellos pueden acceder a esta información, sin dejar de lado que la pueden enviar en medio físico cuando estos inversionistas lo soliciten.

.- El hecho de enviar información homogénea el emisor, a los inversionistas autorizados que tengan interés, no quiere decir, que tengan la obligación de llegar a un acuerdo que lleve a efectuar una inversión.

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 1° del artículo 5.2.3.1.22 de Decreto 2555 de 2010

El representante legal del emisor debe suscribir una certificación en la que se dé constancia cuando ha sido así, que se les proporcionó un trato imparcial e equilibrado a todos los inversionistas autorizados en lo relacionado con la información, según lo estipulado en el párrafo 1° del artículo 5.2.3.1.22 del Decreto 2555 de 2010.

4.- Proyecto de aviso de oferta el cual deberá dirigirse a todos los inversionistas autorizados interesados que determine el emisor, en el que se indique claramente que, de

acuerdo con lo dispuesto en los artículos 5.2.3.1.4 y 5.2.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, 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

Los inversionistas autorizados interesados deben recibir del emisor el proyecto de aviso de oferta, que incluya explícitamente la advertencia que está prevista en los artículos 5.2.3.1.4 y 5.2.3.1.5 del Decreto 2555 de 2010, que diga que los valores solo podrán ser adquiridos por inversionistas autorizados. Como también, incluir en el reglamento de emisión y colocación, dirigido a los destinatarios de la oferta y la advertencia destacada que la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la autorización para realizar oferta pública, no quiere decir que la Superfinanciera de Colombia, certifica la bondad del valor o la solvencia del emisor.

2.3 Análisis del impacto de la incursión de la S.A.S. en el Segundo Mercado de Valores por la expedición de los Decretos 817 y 1235 de 2020

2.3.1 Decreto 817 de junio 4 de 2020

Fue expedido en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica de 2020, decretada por segunda vez por medio del Decreto 637 de 2020, debido a la pandemia del Covid-

19; tomando en cuenta que, el Gobierno Nacional enfrentaba una crisis con efectos económicos negativos y buscaba mecanismos alternativos para financiar a las empresas colombianas, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público permitió por medio de este Decreto, que las Sociedades por Acciones Simplificadas – S.A.S., bajo unas condiciones especiales pudieran emitir títulos representativos de deuda como bonos y papeles comerciales en el Segundo Mercado, dirigido o encaminado a inversionistas profesionales: fondos de pensiones y cesantías, compañías de seguros, y otros inversionistas institucionales facultados por la ley. Antes de la expedición de este decreto, las S.A.S., no podían en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, inscribir valores.

Este decreto consta de cuatro artículos, y crea para las S.A.S. una excepción transitoria por dos (2) años calendario, frente a la imposibilidad de estas empresas para realizar negocios en el Mercado Público de Valores según el artículo 4° de la Ley 1258 y así poder flexibilizar las fuentes para obtener financiación en este tipo de sociedades, inscribiendo títulos representativos de deudas en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la emisión y oferta pública en el Segundo Mercado mediante la Bolsa de Valores de Colombia.

En tal virtud, este decreto presenta unas limitaciones para que la S.A.S. pueda obtener deuda en un mercado no intermediado, cuya función principal es vincular a empresas e inversionistas para compra y venta de títulos valor en el mercado bursátil, por medio de oferta y demanda.

Estas limitaciones son las siguientes:

- 1.- Los títulos emitidos deben ser brindados públicamente, pero, no pueden tener un plazo mayor a cinco (5) años, para ser redimidos.

2.- El Fondo Nacional de Garantías es la entidad que garantiza los títulos emitidos y que se ofrezcan al público. Sin embargo, deberá hacerse en los términos y condiciones establecidos en los estatutos y normas que son ajustados a esta entidad.

3.- La emisión y colocación de los títulos tenía plazo hasta el 5 de junio del año 2022 (ya el plazo se cumplió).

Con la autorización temporal, las S.A.S., se encontraban facultadas a una financiación en el mercado bursátil, como una alternativa, a los problemas de financiación.

De todas maneras, mientras duró la facultad mencionada anteriormente, como era emitir títulos para el Segundo Mercado, debía la S.A.S. obtener una autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Ahora bien, entre las prerrogativas que ofrece el Segundo Mercado, se encuentran:

1.- La Superintendencia Financiera de Colombia, toma menos tiempo para autorizar la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE cuando se trata de este Mercado, y tiene un término de diez (10) días hábiles contados a partir de la fecha en que fueron radicados los documentos, verificarlos y pronunciarse en lo que se refiere a la inscripción automática en Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y la oferta pública.

2.- Tampoco requieren de una calificación formulada por una sociedad calificadora de riesgos para poder inscribir los títulos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE.

3.- Cuando se emite en el Segundo Mercado de Valores, los costos que se asocian a la oferta y emisión de valores son menores cuando se lleva a cabo la inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE y el deber de contar con un representante de los tenedores de bonos, no aplica.

2.3.2 Decreto 1235 septiembre 14 de 2020

Reglamentó el artículo 2° del Decreto Legislativo 817 de 2020. Consta este Decreto de 24 artículos en el que se encuentran algunas reglas referentes a la emisión de valores, actividad de financiación colaborativa y gobierno corporativo de las S.A.S., de manera que estas empresas puedan emitir títulos de deuda en el Segundo Mercado de Valores y entre los principales aspectos se encuentran:

1.- Amplía las operaciones del Fondo de Garantías de las Sociedades Comisionistas de Bolsa. Las operaciones deben ser decididas por el Consejo de Administración y figurar en el Reglamento.

2.- Los límites de participación por inversionista, en el primer año de operar, el Fondo de Inversión Colectiva abierto sin pactos de permanencia, no se aplicará.

3.- Adicionó el artículo 2.13.1.1.17 para darle facultades a las entidades financieras de manera que pudieran conceder garantías con el fin de realizar operaciones, en las que la compensación y liquidación se haga por medio de la Cámara de Riesgo Central de Contraparte – CRCC, es decir, que se podrán dar garantías con las que se puedan respaldar con los recursos que tienen las sociedades administradoras de los fondos de pensiones y cesantías, de fondos de pensiones de jubilación e invalidez, los fondos de inversión colectiva, y de los portafolios de terceros en general.

4.- Los Fondos de Inversión colectiva, prohibiciones y conflictos de interés:

Es autorizada la posibilidad de conferir avales y garantías que permitan que se acaten las operaciones que se indemnicen y sean canceladas mediante una Cámara de Riesgo Central de Contraparte – CRCC.

Se faculta a la sociedad administradora del fondo, de forma transitoria, pueda exceder el límite del 15% de una inversión directa en los fondos que administre, debido a una situación extraordinaria en la que pueda resultar afectado el fondo de inversión colectiva. Sin embargo, deben ser garantizados los derechos de los inversionistas e informar al mismo tiempo a la Superintendencia Financiera de Colombia.

5.- Faculta a las sociedades administradoras de fondos de inversión colectiva, patrimonios autónomos, encargos fiduciarios o portafolios de terceros para que puedan ejercer como miembros no liquidadores de operaciones que sean compensadas, liquidadas o garantizadas por una Cámara de Riesgo Central de Contraparte – CRCC, cuando se trata de los portafolios administrados.

6.- Se autorizan las operaciones de suscripción de bonos de riesgos, que las realicen los acreedores del emisor por decisión tomada en un acuerdo de reorganización o un acuerdo de recuperación, en el Segundo Mercado.

7.- Establece que se pueden renovar en diversas oportunidades los plazos de las Transferencias Temporales de Valores – TTV's. No obstante, las renovaciones no pueden ser superiores a un año, que se cuenta a partir del momento en que se hace la primera operación.

8.- En los proyectos de construcción, los representantes de tenedores de bonos tienen unas disposiciones que se aplicarán al representante de los tenedores de los títulos de participación en los procesos de titularización.

9.- La entidad que ejecute actividades de custodio, debe cumplir con el requisito de presentar un informe mensual, cuando se presenten acontecimientos o hechos que no les permita realizar un normal y correcto cumplimiento de la tarea de custodia.

10.- Las emisiones de valores que se encuentren en un programa de emisión y colocación pueden entrar a ofertar públicamente, bien sea de manera individual o simultánea, siempre y cuando el régimen legal de valores a ofrecer así lo apruebe, en un término de cinco (5) años que se cuentan a partir de la ejecutoria del acto con el que se ha ordenado la inscripción. Sin embargo, los programas de emisión y colocación que se encuentren vigentes a la fecha en que se expidió este decreto, que no tengan prorrogas y hayan cumplido con las obligaciones y condiciones impuestas en el Decreto 2555 de 2010, pueden prorrogarse hasta por cinco (5) años.

11.- Las entidades que realizan la Actividad de Financiación Colaborativa – AFC, deben acoger medidas que permitan garantizar la continuidad y la regularidad de los mecanismos y dispositivos que fueron incorporados en el funcionamiento del sistema de registro, cuando intenten administrar un sistema de registro de operaciones sobre los valores emitidos en las plataformas. También, las entidades que realizan la Actividad de Financiación Colaborativa – AFC, pueden hacer actividades adicionales como: prestación de servicios de cobranza, administración de sistema de registro de operaciones sobre los valores de financiación colaborativa y prestación de servicios mediante los cuales los receptores inscritos puedan recibir donaciones. La entidad de Actividad de Financiación Colaborativa – AFC, debe exigir el perfil de los accionistas de los receptores de los recursos para el desarrollo de proyectos productivos, que tengan más del 5% de la propiedad del receptor y la descripción del perfil de los administradores del receptor. El monto máximo de financiación de la actividad de financiación colectiva (Crowdfunding) fue ampliado de 10.000 a 58.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes. Cuando ya sean emitidos y colocados los valores de financiación colectiva, los aportantes, tendrán el derecho de venderlos o transferirlos o disponer de ellos, según las normas mercantiles que se les apliquen.

12.- En el caso que se presenten situaciones que pueden provocar conflictos de interés en el mercado de valores, deben ser dirigidas y divulgadas por el representante legal de los tenedores de bonos emitidos para su colocación o negociación.

13.- El gobierno corporativo, exigió unos requisitos a las S.A.S., para que pudieran emitir títulos de representación de deuda en el Segundo Mercado: i) debe tener una Junta Directiva que mínimamente debe tener tres (3) miembros principales; ii) un revisor fiscal que haya sido elegido por la Asamblea de Accionistas y iii) establecer un comité de auditoría constituido de manera mínima por tres (3) miembros de la Junta Directiva, en la que se incluya un miembro independiente, que será el presidente.

14.- Se amplió la inversión máxima que haga un inversionista no calificado a 19.000 salarios mínimos legales vigentes, pero, con un límite del 20% de lo que sea mayor a los ingresos anuales o el patrimonio del inversionista.

2.3.3 El segundo mercado de valores como una alternativa de financiación de las S.A.S.

De acuerdo con datos obtenidos de la página web de la Bolsa de Valores de Colombia, a partir de la promulgación de los Decretos 817 y 1235 de 2020, se inscribieron las siguientes S.A.S. en la Bolsa de Valores de Colombia, con el ítem ‘otros valores’:

Cuadro 1. Empresas S.A.S. que cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia

Empresa	Ciudad	Sector	Tipo
Avista Colombia S.A.S. – 2021	Bogotá	Industrial	Otros valores
Inverfam S.A.S – 2021	Medellín	Industrial	Otros valores (bonos ordinarios en Segundo Mercado)
Ultracem S.A.S –	Barranquilla	Industrial	Otros valores (bonos)

2021			
------	--	--	--

Fuente: bvc.gov.co. (2022). Listado de emisores.

<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>

Como puede verse en el cuadro 1, fueron pocas las sociedades S.A.S., que entraron al Segundo Mercado de Valores en la Bolsa de Valores de Colombia, una en Bogotá, una en Medellín y otra en Barranquilla, todas del sector industrial, en el año 2021, con otros valores, no con acciones. El plazo para que pudieran entrar las S.A.S, se venció el 05 de junio de 2022.

En consonancia con lo anterior, el Segundo Mercado no ha recibido comentarios muy favorables desde que fue creado, y parece que no despierta mucho interés en los inversionistas profesionales. Sin embargo, sí es una alternativa de financiación, según los requisitos y costos que se necesitan para emitir valores, puesto que son menores, menos exigentes que en el Mercado Principal (Bogotá Prieto, 2019):

- .- Los bonos y los títulos de deuda, pueden cumplir los mismos fines de un crédito tradicional y puede ser un emisor de valores a menor costo, con unos tiempos de inscripción más cortos y menos deberes de información respecto a los del mercado principal.

- .- El emisor puede acordar los términos de la emisión y el prospecto de emisión, reglamento y aviso de oferta de manera directa con los inversionistas a los que les interesa la emisión. Esto es, que la dinámica de la negociación es muy similar a la de un contrato de crédito, en el que el inversionista acuerda con el emisor incluir las obligaciones, deberes de información y las condiciones de inscripción o registro solicitadas por el inversionista. Por ello, permite que la emisión se ajuste a las necesidades tanto del emisor como del inversionista cuando se presenta la suscripción de los bonos.

.- En lo que se refiere a la publicidad, el prospecto de emisión y el aviso de oferta (no necesita publicarse en un diario de amplia circulación), tienen la posibilidad de entregarse directamente por el emisor al inversionista que se encuentre interesado. Como también, se puede hacer con la información principal, que debe ser constantemente actualizada a los inversionistas que se encuentren interesados, bien sea físicamente o por medio de la página web del emisor.

.- Tiene un prospecto de información que es corto, puesto que la información es mínima en cuanto a la emisión, el emisor y los valores.

.- Se pueden inscribir los valores en la Bolsa de Valores.

.- No se necesita contratar un representante legal de tenedores de bonos, cuando se emiten, bajando los costos y debe cuidar los intereses de los compradores.

.- No es obligatorio tener una calificación de los valores que se van a emitir, para cuando sean inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE. Sin embargo, puede resultar contraproducente para que crezca y se profundice el Segundo Mercado de Valores, dado que algunos inversionistas profesionales tienen una restricción regulatoria para invertir en valores no calificados.

.- Se pueden acordar anticipadamente los términos y la documentación entre el inversionista y el emisor, por ello, se puede llegar a incluir cláusulas provenientes de los acuerdos entre las partes.

Es importante, que se le dé un impulso al Segundo Mercado de Valores, de tal manera, que pueda ser tomado una alternativa para la financiación de empresas, especialmente, pequeñas y medianas empresas, de una forma eficiente, y se puedan respaldar proyectos sostenibles con emisiones de valores nuevos con una orientación social, como lo han sido los bonos verdes y sociales.

2.3.4 Análisis cualitativo de la entrevista realizada a un funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá

La entrevista se realizó el día 23 de mayo de 2022 al doctor Gustavo Adolfo Basto Betancur, Director Jurídico de la Cámara de Comercio de Tuluá (Anexo A. – formato de guía para entrevista semiestructurada).

Se inició preguntándole si alguna de las empresas S.A.S. que se encuentran afiliadas a la Cámara de Comercio de Tuluá, se encontraban en la Bolsa de Valores de Colombia, y contestó que las empresas S.A.S., se crearon por medio de la Ley 1258 del 5 de diciembre de 2008 que tiene bastantes años en el sistema jurídico comercial, siendo las S.A.S. el tipo de sociedades que se han posicionado como una de las más constituídas en Colombia. Consideraba “que el año pasado de 100 empresas que se crearon, 99 eran Sociedades por Acciones Simplificadas” (Basto Betancur, 2022), motivo por el cual, han ganado terreno y un espacio bastante representativo a la hora de ser el modelo o tipo jurídico más utilizado y el más buscado por las personas que quieren crear empresa. Tienen la particularidad que son sociedades cerradas, es decir, que no cotizan sus acciones en el mercado público de valores. Por ese rasgo peculiar, estas sociedades precisamente son cerradas. Las personas que quieren conformar una S.A.S. tienen la particularidad que son conformadas por personas de círculos cercanos que pueden ser o no familiares. Entonces, la Ley 1258 desde un comienzo tuvo la intención de que este tipo de sociedades fuesen cerradas, de manera que se pudiera proteger la inversión de inversionistas incluso extranjeros, para que se convirtiera en una de las sociedades más atractivas para este tipo de inversionista. Pero, se puede observar que las Sociedades por Acciones Simplificadas en pandemia necesitaban buscar recursos, capitalizarse y una de las formas de capitalizarse una sociedad, es precisamente,

postulando sus acciones en el Mercado Público de Valores. En el momento en Tuluá, en la jurisdicción de la Cámara de Comercio no se tienen datos estadísticos, no se tiene conocimiento de cuántas sociedades puedan estar cotizando sus acciones en la Bolsa y entre otras razones, es porque a nivel local, es una figura muy poco conocida. Esta figura se utiliza más que todo en las ciudades capitales, donde pueden tener mayor dinamismo y protagonismo. Pero, en la jurisdicción de Tuluá, no se ha tenido conocimiento a la fecha de qué sociedades hayan podido utilizar el decreto por la emergencia económica y social, emitido por el Gobierno, en cuanto a cotizaciones en la Bolsa. Sin embargo, la Cámara de Comercio en su momento, hizo la publicidad correspondiente y hasta la fecha no llegaron personas interesadas en hacerlo. Es decir, que, en la ciudad de Tuluá, las S.A.S. afiliadas a la Cámara de Comercio, no emitieron acciones o bonos y otros valores, para poder entrar al Segundo Mercado de Valores, y tratar de conseguir una financiación de esta forma, para sus empresas. De acuerdo a la investigación realizada, este dato coincide con lo sucedido a nivel nacional, que, desde junio 4 de 2020 hasta junio 5 de 2022, solo tres sociedades situadas en ciudades como Bogotá, Barranquilla y Medellín emitieron valores para cotizar en el Segundo Mercado.

Ahora bien, el Segundo Mercado de Valores como una salida para obtener financiación, considera el entrevistado, que fue una muy buena opción, una salida importante, para aquellas sociedades que necesitaban capitalizarse o no tenían otra opción. Una de las formas de capitalizar es adquiriendo un préstamo con una entidad financiera, o buscar por parte de los socios aumentar el capital, para poder así de esta manera, desarrollar mejor el objeto social, en época de pandemia. Entonces, piensa el funcionario de la Cámara de Comercio, que es importante, que dejen vigente esta medida, que les ofrecieran a las S.A.S. la opción de ser sociedades mixtas, de ser cerrada y ser abiertas, es decir, que puedan continuar de esta manera y

dentro de su objeto social, que va a determinar el sentido del desarrollo de una empresa, en respuesta al planteamiento el entrevistado responde: si es cerrada pues efectivamente tendrán que surtir el derecho de preferencia o si es una sociedad abierta pues podrá de esta manera emitir sus acciones en la Bolsa. En otras palabras, la posibilidad de cotizar en el Segundo Mercado de Valores, es una buena opción, dado que exige menos requisitos y costos, y es una salida para obtener financiación, no ciñéndose exclusivamente a la banca.

En cuanto a la toma de decisiones cuando una S.A.S. entra al Segundo Mercado de Valores, cree el abogado **Bastos Betancur**, que en este tipo de sociedad prima la autonomía de la voluntad de las partes. Con esa autonomía, obviamente los empresarios pueden establecer dentro de sus Estatutos, la posibilidad de participar en estas nuevas emisiones sin perder el control de la sociedad. Esta condición resulta primordial para las expectativas de progreso y avance en el Segundo Mercado de Valores, porque ayuda a tener el control de la sociedad y cumplir con los objetivos que hayan planteado.

En lo que se refiere a la promoción de alternativas en lo concerniente por ejemplo a las acciones, el funcionario de la Cámara de Comercio de Tuluá expone, que el Gobierno no solamente debería dejar vigente esta figura, sino motivarla más a través de otros programas y planes que incentiven a los empresarios a que puedan también participar de esta oferta, de estas Ofertas Pública de Acciones – OPAS, en diferentes escenarios y de esta manera, estas sociedades puedan capitalizarse y buscar otros ingresos, otros recursos. Al obtener nuevos recursos de financiación, las empresas pueden mejorar las condiciones de las mismas, las del personal que labora en ellas, y generar más cantidad de empleos con calidad.

A su vez, la obtención de financiación a menor costo, cuando se emiten acciones o bonos u otros valores, para una sociedad S.A.S, es viable, porque, debe tomarse en cuenta que estos

títulos valores, sirven para obtener recursos a menor costo, dado que como ya menciona en este trabajo, la incursión en el Segundo Mercado de Valores, significa menores costos de inscripción, de tiempo, entre otras razones.

Es importante señalar, que al entrar una S.A.S. al Segundo Mercado de Valores, permite que haya desarrollo e implementación de nuevas tecnologías, puesto que, si las sociedades cerradas como las Sociedades por Acciones Simplificadas, continúan con la posibilidad de pertenecer al Segundo Mercado Público de Valores, pues asimismo, se van a encontrar más alternativas para que estas nuevas tecnologías se puedan desarrollar de una manera más fácil, de una manera más sencilla, teniendo en cuenta que van a tener unos ingresos extras a través de estas capitalizaciones, van a tener un capital extra para dotar a sus empresas de tecnología de punta, que puede significar, crecimiento y mejor posicionamiento de la empresa en el mercado que se encuentre.

Por otra parte, el entrevistado manifiesta que la capacitación en la información y conocimiento del Segundo Mercado de Valores, para los empresarios colombianos, resulta interesante y valioso, dado que por ejemplo, en la jurisdicción de la Cámara de Comercio de Tuluá, existe la disposición para motivar más a los empresarios para que conozcan de esta otra alternativa a la hora de poder buscar nuevos ingresos, nuevas participaciones en diferentes mercados y efectivamente si se debe motivar, se debe incentivar a través del Gobierno Local, Departamental, a través del Gobierno Nacional, a través de diferentes instituciones como el SENA para que los empresarios puedan conocer esta oferta que siempre ha estado, pero que para las sociedades constituidas, como sucede con las S.A.S., es desconocida; entonces, sí, efectivamente, se considera que si se deben implementar, motivar a los empresarios a la hora de

buscar nuevos ingresos. Con lo anterior se finaliza el análisis realizado por el Dr. Basto Betancur.

En este orden de ideas, muchas de las S.A.S., suelen ser pequeñas y medianas empresas, conformadas por grupos cercanos de personas naturales o jurídicas, que no tienen el capital exigido por la Superintendencia Financiera de Colombia, para que puedan emitir títulos valores. Además, no tienen la estructura de un gobierno corporativo, no suelen tener órganos de administración como una junta directiva y un comité de auditoría, no es atractivo para un inversionista que la empresa esté dirigida por el papá, el hermano, el tío, el primo, en fin, este tipo de empresas, utilizan el crédito tradicional para obtener recursos. Tampoco, hay profesionalización de la gestión, innovación, generación de empleo formal y equipos de gestión que permitan apreciar la transparencia en el manejo de la sociedad. Agregándole que las sociedades no quieren revelar información solicitada, no creen que les convenga y es precisamente el poder conocer su manejo transparente y eficiente lo que puede generar confianza e interés de los inversionistas. Además, la falta información y educación para que los empresarios, decidan tomar decisiones diferentes a las tradicionales (crédito bancario, préstamos entre empresas, capitalización de accionistas, sobregiros bancarios) para lograr la financiación de sus empresas y elijan el Segundo Mercado de Valores, como una buena opción para obtener recursos financieros.

Asimismo, con el fin de que las S.A.S., tengan mecanismos modernos de capitalización, ellas pueden estructurar la empresa con diversos tipos de acciones: privilegiadas, de pago, con voto múltiple, con dividendo preferencial y sin derecho a voto y con dividendo fijo anual (Calle, 2021a). Aunque se han hecho avances, no es fácil encontrar sociedades S.A.S., que tengan una proyección de gran empresa en el país. Por ello, el Gobierno nacional en el Decreto 1235 de

2020, impuso muchas obligaciones que se encuentran en el artículo 22, como por ejemplo, que deben tener una junta directiva que fuese conformada como mínimo por tres miembros principales con suplencias, en la que al menos uno debe ser independiente (25%), tener un revisor fiscal elegido por la Asamblea de Accionistas, debe conformar una comité de auditoría integrado al menos por tres miembros de la junta directiva que incluye el independiente, que debe ser el presidente. Este comité debe reunirse cada 3 meses por lo menos. Igualmente, deben crear un programa de auditoría interno, que será revisado por el comité de auditoría, como también los estados financieros deben ser examinados por este comité, antes que se presenten a la junta directiva y del máximo órgano social; más las autorizaciones que exige la Superintendencia Financiera y otros requisitos que se requieren para la emisión de títulos de deuda en el Segundo Mercado de Valores (Calle, 2021b).

Como puede verse, son requisitos, que las sociedades S.A.S., no suelen cumplir, por costos y tiempo que así lo exige. Es difícil pensar o poco probable que una S.A.S., pudiera cumplir con todo este montaje de gobierno corporativo, en dos años, cuando, por ejemplo, traía problemas económicos (en este punto es contradictoria la norma, cuando su objetivo es la recuperación económica). Además, para un inversionista, resulta riesgoso, este tipo de financiación con sociedades como las S.A.S., que suelen ser flexibles, y el tiempo máximo de financiación de cinco años, que no es a largo plazo, posiblemente en el que no se pueda obtener el retorno que desea al inversionista. Un punto a favor, puede ser la protección que brinda el Fondo Nacional de Garantías, siempre y cuando se cumplan determinadas condiciones, para hacer la inversión más segura.

Por otra parte, cuando ya había transcurrido casi un año de la expedición del Decreto 817 de 2020, en el mes de mayo del 2021, se autorizó por parte de la Superintendencia Financiera de

Colombia, la inscripción automática en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, “de unos bonos ordinarios con garantía parcial a cargo de Inverfam S.A.S., dirigida al Segundo Mercado de Valores de Colombia (Calle, 2021c). Esta emisión se realizó por \$160.000 millones, con un valor nominal de cada bono por un millón. La inversión mínima fue el equivalente al valor nominal de diez bonos, es decir, 10 millones. Los bonos fueron emitidos con un único plazo de tres años contados a partir de la fecha de emisión, respaldada por una garantía parcial independiente hasta por 70% del monto de la emisión, otorgada por el Fondo Nacional de Garantías (FNG), la cual podrá ejecutarse ante el incumplimiento en el pago de intereses remuneratorios” (Calle, 2021d).

De todas maneras, el Gobierno de Iván Duque M., presentó el Proyecto de Ley 413 de 2021, buscando consolidar las S.A.S. en el Mercado Público de Valores en Colombia, en el que se dictaban normas que tuviesen relación con el sistema de pagos y el mercado de capitales. Sin embargo, este proyecto buscaba “reformular el mercado de capitales, cambiando la regulación, gestión y supervisión del Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS). Permitía que las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) expongan los ahorros obligatorios de los afiliados a mayores riesgos en aras de una incierta rentabilidad, induciendo, de paso, un aumento probable de las comisiones de administración” (Rodríguez Alarcón, J.A., 2021). Cuando se hizo público este Proyecto de Ley 413 de 2021, los sindicatos y las personas empezaron a realizar jornadas de protestas, hubo paros, porque era una reforma a las pensiones, y finalmente, este proyecto fue archivado por el Congreso de la República de Colombia:

Figura 2. Estado del Proyecto de Ley 413 de 2021

Estado de los Proyectos de Ley y x

No es seguro | leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2020-2021/article/415-...

TRAMITE EN SENADO DE LA REPUBLICA

Autor:	Ministro de Hacienda y Crédito Público, D.R. ALBERTO CARRASQUILLA BARRERA, H.S. MARIA DEL ROSARIO GUERRA DE LA ESPRIELLA
Origen:	SENADO DE LA REPUBLICA
Tipo de Ley:	ORDINARIA
Fecha de Presentación:	17 Marzo 2021
Repartido a Comisión:	TERCERA
Fecha de Envío a Comisión:	05 Abril 2021
Ponente Primer Debate:	H.S. MARIA DEL ROSARIO GUERRA DE LA ESPRIELLA
Ponente Segundo Debate:	H.S. MARIA DEL ROSARIO GUERRA DE LA ESPRIELLA
Conciliador senado:	
Fecha de Aprobación Primer Debate:	27 Mayo 2021
Fecha de Aprobación Segundo Debate:	01 Enero 0000
Fecha de Conciliación:	01 Enero 0000
Estado:	ARCHIVADO

ARTICULO 190 LEY 5 Y ARTICULO 162 DE LA CONSTITUCION

11:22 a.m.
16/08/2022

Fuente: República de Colombia (2021).Senado. Estado de los proyectos de ley.

<http://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2020-2021/article/415-por-la-cual-se-dictan-normas-relacionadas-con-el-sistema-de-pagos-el-mercado-de-capitales-y-se-dictan-otras-disposiciones>

Y al mezclar temas diversos, fue archivado, dejando por fuera un artículo (artículo 33) que beneficiaba a las S.A.S., en lo relacionados con la emisión de valores, en los términos siguientes:

Artículo 33. Modifíquese el artículo 4 de la Ley 1258 de 2008, el cual quedará así:

Artículo 4. La sociedad por acciones simplificada, podrá ser emisor de valores, para lo cual podrán inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y negociarlos en bolsas de valores, en los términos y condiciones que determine el Gobierno nacional. Entre estas condiciones se considerarán aspectos relacionados con los estatutos y con el gobierno corporativo de este tipo de sociedades.

3. Conclusiones

La S.A.S. es una persona jurídica, de tipo comercial. Se puede constituir por una o varias personas bien sean naturales o jurídicas. Deben responder por el monto de sus aportes, tiene características tanto de las sociedades de capital como de las sociedades personalistas. Y se destaca una característica: con solo la voluntad de una persona se puede constituir. En la actualidad, es una de las sociedades que más se utilizan en el país, ya que comerciantes y empresarios las pueden crear, dada la flexibilización que tiene para constituirla, la autonomía privada, el poder separar y salvaguardar el patrimonio propio en el caso de que fracase la empresa, puesto que, la responsabilidad se limita al monto de los aportes. Aunque ha recibido muchas críticas, porque se le considera como una sociedad, por medio de la cual, se puede lavar activos, evadir impuestos e incluso como una herramienta o un vehículo para fortalecer a unos

accionistas mayoritarios y desmejorar a los accionistas minoritarios, no obstante, a pesar de tener estos ataques, ha tenido mucha acogida.

Las bolsas de valores, hacen parte del mercado de capitales, y en el país se encuentra la Bolsa de Valores de Colombia, en la que existen el mercado primario y el mercado secundario. Este último hace referencia a las transacciones que hacen inversionistas con valores que ya han sido emitidos y están en el mercado. El Segundo Mercado de Valores se encuentra regulado por el Decreto 2555 de 2010. Se refiere a las negociaciones de títulos que se inscribieron en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, pero, solo pueden realizar los inversionistas profesionales, que son las personas calificadas según la Parte 7 Libro 2 del Decreto 2555 de 2010. Como una excepción, bajo determinadas condiciones puede participar en algunas negociaciones del Segundo Mercado, el público en general. El objetivo del Segundo Mercado de Valores es que puedan participar el mayor número de emisores y que pueda servir como una alternativa para obtener recursos y que se puedan capitalizar aquellas empresas que no hayan podido hacerlo en el Mercado Principal, porque en este exigen más requisitos y los costos también aumentan.

Debido a la pandemia del Covid-19, el país tuvo varios confinamientos que pusieron en aprietos a las empresas, especialmente, las pequeñas y medianas. Así que expidió en el año 2020 los decretos 817 y 1235, para tratar de mejorar sus condiciones y conseguir financiación para ellas. Como las S.A.S., es una de las sociedades que más se crean, quitó la restricción de no poder cotizar con valores en el mercado bursátil. Entonces, podían inscribir títulos de deuda en el Segundo Mercado de Valores, previa inscripción de estos valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores – RNVE, por dos años, hasta junio 5 de 2022. Pero, podían ser redimidos en un plazo no mayor a cinco años. Las modificaciones se hicieron para que pudieran entrar

sociedades pequeñas y medianas tipo S.A.S., pero, han enfrenado varios obstáculos, como, por ejemplo, la organización, clase de socios, entre otros, lo que ha llevado a que este mecanismo no fuese aplicado como se pensó. El entrevistado, consideró que era importante que se instruyera a los empresarios a través de la Cámara de Comercio de Tuluá acerca de la emisión de títulos valores para obtener financiación en el Segundo Mercado. El Gobierno nacional, intentó mediante el Proyecto de Ley 413 de 2021, modificar el artículo 4 de la Ley 1238 de 2008, para quitar la restricción a las S.A.S. de no poder participar en el mercado de valores. Pero, este proyecto también planteaba una reforma pensional, motivo por el cual, se presentaron paros y protestas, y fue archivado por el Congreso. De todas maneras, se podría intentar de nuevo, para que fuese una alternativa para obtener financiación para este tipo de empresas.

Bibliografía

- Barriga Palomino, L. F. (s.f.). Sociedad por Acciones Simplificadas: beneficios y razones para transformar su empresa al tipo societario S.A.S.
https://www.cccucuta.org.co/uploads_descarga/desc_a97835c26677ea84b687495f992f7c54.pdf
- Barrios Figueroa, R. & Perea Díaz, S. (2012). Supefinanciera de Colombia. Foro sobre el acceso de las Pymes a los Mercados de Valores en Iberoamérica. Cartagena, septiembre 17 de 2012. <http://www.iimv.org/iimv-wp-1-0/resources/uploads/2015/01/SFC-Foro-Pymes.pdf>
- Bogotá Prieto, D. (2019). Segundo Mercado como alternativa de financiación. Julio 20 de 2019.
<https://www.asuntoslegales.com.co/analisis/diana-bogota-prieto-2613925/segundo-mercado-como-alternativa-de-financiacion-2886850>

Buitrago Bohórquez, A. & Ceballos Rodríguez, L. (2016). Financiamiento de pymes a través del segundo mercado de valores en Colombia. Universidad de La Salle. Agosto 8 de 2016.

https://ciencia.lasalle.edu.co/cgi/viewcontent.cgi?article=1023&context=finanzas_comercio

Bvc.gov.co. (2022). Listado de emisores.

<https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>

Calle, J. P. (2021). La Sociedad por Acciones Simplificada en el mercado público de valores.

Junio 7 de 2021. <https://www.ochgroup.co/la-sociedad-por-acciones-simplificada-en-el-mercado-publico-de-valores/>

Cámara de Comercio de Bogotá. (s.f.). Constitución de una Sociedad por Acciones Simplificada

(SAS). Guía 1RM. <https://www.ccb.org.co/Preguntas-frecuentes/Registros-Publicos/Que-son-las-sociedades-por-acciones-simplificadas>

Congreso de la República de Colombia. (2021). Proyecto de Ley 413 de 2021.

<http://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2020-2021/article/415-por-la-cual-se-dictan-normas-relacionadas-con-el-sistema-de-pagos-el-mercado-de-capitales-y-se-dictan-otras-disposiciones>

Contreras Huertas, D. (2018). Evaluación de un portafolio de inversión en la Bolsa de Valores de

Colombia para una pyme de la ciudad de Bogotá: Caso de estudio: Iberchem S.A.S.

Universidad Santo Tomás. Bogotá, enero 17 de 2018.

<https://repository.usta.edu.co/bitstream/handle/11634/10645/2018contrerasdaniel.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

Decreto 767 de mayo 6 de 2016. Artículo 1°.

Depósito Centralizado de Valores de Colombia Deceval. (2014). El segundo mercado de valores y su regulación. Octubre 9 de 2014. Edición 82.

https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2014/Enfoque%2082.pdf

Espina, B. (s.f.). En qué consiste la bolsa de valores y cómo funciona.

<https://www.emagister.com.co/blog/en-que-consiste-la-bolsa-de-valores-y-como-funciona/>

Fradique Méndez, C. Colombia Capital. (2011). Guía del mercado de valores. <https://www.ad-cap.com.co/wp-content/uploads/2015/08/EF-1-guia-del-mercado-de-valores.pdf>

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020). Decreto Legislativo 817 de junio 4 de 2020.

Ministerio de Hacienda y Crédito Público. (2020). Decreto Legislativo 1235 de septiembre 14 de 2020.

República de Colombia (2021). Senado. Estado de los proyectos de ley.

<http://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/proyectos-ley/cuatrenio-2018-2022/2020-2021/article/415-por-la-cual-se-dictan-normas-relacionadas-con-el-sistema-de-pagos-el-mercado-de-capitales-y-se-dictan-otras-disposiciones>

Reyna Abril, V. J. (2016). La incidencia de la Sociedad por Acciones Simplificada (S.A.S.) en el Régimen societario colombiano. Bogotá, D.C., Pontificia Universidad Javeriana. 2016.

<https://www.ccb.org.co/Preguntas-frecuentes/Registros-Publicos/Que-son-las-sociedades-por-acciones-simplificadas>

Rodríguez Alarcón, J. A. (2021). Reforma del mercado de capitales expone los ahorros

pensionales a mayores riesgos y costos. Octubre 4 de 2021. Bogotá, D.C. Periódico

- UNAL. <https://unperiodico.unal.edu.co/pages/detail/reforma-del-mercado-de-capitales-expone-los-ahorros-pensionales-a-mayores-riesgos-y-costos/>
- Rodríguez Rodríguez, N. D. (2018). La bolsa de valores de Colombia, su naturaleza y su posición sobre las sociedades comisionistas de bolsa: el planteamiento del Service Level Agreement (SLA) como posible forma de mitigación. Julio 17 de 2018.
http://www.scielo.org.pe/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0251-34202018000200009&lng=pt&nrm=iso
- Rodríguez Azuero, S; Rincón Cárdenas, E. & Calderón Villegas, J. J. Temas de derecho financiero contemporáneo. Primera edición, Bogotá, D.C., abril de 2006. Editorial Universidad del Rosario.
- Sabino, C. (1992). El proceso de investigación. Caracas, 1992.
- Superintendencia Financiera de Colombia. (2020). Guía de emisiones de valores dirigidas al segundo mercado. Delegatura para emisores. Mayo 2020.
<https://alertas.directoriolegislativo.org/wp-content/uploads/2020/05/guiaemisionessegundomercado-1.pdf?x32394>
- Superintendencia de Sociedades. (2021). Concepto 220-128136 de septiembre 9 de 2021.
<https://pongasealdia.com/Normatividad/2021/Supersociedades/SS-220-128136.pdf>
- Zuluaga, A. M. & Malagón, D. (2014). El segundo mercado de valores y su regulación. Enfoque Mercado de Capitales. Edición 82. Octubre 9 de 2014.
https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2014/Enfoque%2082.pdf

Anexo A.**Guía de Entrevista aplicada a funcionario de la****Cámara de Comercio – Tuluá****Unidad Central del Valle del Cauca****Facultad de Ciencias Jurídicas y Humanísticas****Programa de derecho****Tuluá - Valle del Cauca****2022**

Objetivo: Conocer qué sociedad S.A.S, se encuentran afiliadas a la Cámara de Comercio, y cómo está su situación respecto a la Bolsa de Valores.

- 1.- Algunas de las sociedades S.A.S que se encuentran afiliadas a la Cámara de Comercio, ¿se encuentran en la Bolsa de Valores?
- 2.- ¿Qué opina del Segundo Mercado de Valores como una salida para obtener financiación para la sociedad?
- 3.- ¿Le parece que los empresarios sienten que pierden autonomía y el poder de toma de decisiones cuando entran al Segundo Mercado de Valores?
- 4.- ¿Considera que deben existir planes de acción para promover alternativas como por ejemplo la venta de las acciones?

5.- ¿Cree usted que se puede obtener recursos financieros a menor costo, cuando se emiten por ejemplo acciones, o títulos valores?

6.- Cuando se utiliza la alternativa de entrar al Segundo Mercado, esta situación, ¿permite el desarrollo y la implementación de nuevas tecnologías?

7.- ¿Cree usted que debería impartirse capacitación en la información y conocimiento del mercado de valores a los empresarios colombianos?