

Régimen del mercado de valores

Tomo II Emisión y oferta de valores

JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO
GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO
(Coordinadores académicos)

JUAN CARLOS VARÓN PALOMINO
GERMÁN DARÍO ABELLA ABONDANO
(Coordinadores Académicos)

RÉGIMEN DEL MERCADO DE VALORES

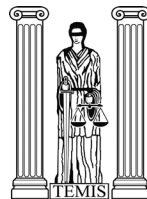
TOMO II

Emisión y oferta de valores

Reimpresión



Universidad de
los Andes



Bogotá - Colombia
2018

ÍNDICE GENERAL

| | PÁG. |
|--------------------|------|
| Presentación | VII |

CAPÍTULO I

LA OFERTA PÚBLICA COMO UNA ACTIVIDAD DEL MERCADO DE VALORES

NÉSTOR RAÚL FAGUA GUAUQUE

| | |
|---|----|
| 1. Introducción..... | 1 |
| 2. Oferta pública en el mercado de valores | 5 |
| 3. La noción de oferta pública de la ley 964 de 2005..... | 6 |
| A) Estructura normativa general de la ley 964 sobre ofertas públicas..... | 7 |
| B) Los elementos de la noción de oferta pública | 13 |
| a) Personas no determinadas..... | 13 |
| b) Sectores o grupos de personas relevantes..... | 13 |
| c) Medios masivos de comunicación..... | 16 |
| C) Decreto 2555 de 2010..... | 17 |
| 4. Oferta privada y oferta pública..... | 18 |
| 5. Oferta pública en el mercado de valores | 21 |
| A) La oferta pública de valores en el mercado primario | 25 |
| a) Requisitos de la oferta pública..... | 29 |
| b) Otras modalidades de inscripción asociadas con la oferta pública | 36 |
| c) Estabilización de precios en ofertas públicas | 41 |
| B) Modalidades de la oferta pública como colocación de valores en el mercado primario | 42 |
| a) Oferta pública para la colocación de valores por el procedimiento ordinario (precio fijo) | 42 |
| b) Oferta pública de valores mediante construcción del libro de ofertas (<i>book building</i>)..... | 45 |
| c) Oferta pública de valores por medio de mecanismos de subasta | 53 |

| | PÁG. |
|---|------|
| C) Ofertas públicas en el segundo mercado | 55 |
| D) Ofertas públicas en función del lugar de colocación..... | 60 |
| a) Ofertas en el mercado local | 60 |
| b) Ofertas públicas de valores en el exterior..... | 61 |
| c) Ofertas públicas simultáneas en el mercado local e inter- nacional..... | 62 |
| E) La revocabilidad de las ofertas públicas de valores en el mer- cado primario..... | 63 |
| F) La formulación y aceptación de las ofertas de valores en el mercado primario..... | 65 |
| G) Ofertas públicas simultáneas en los mercados primario y se- cundario | 66 |
| 6. Oferta pública en el mercado secundario | 67 |
| A) Aspectos generales | 67 |
| B) Ofertas y operaciones especiales | 70 |
| a) Ofertas públicas de adquisición..... | 70 |
| b) Otras ofertas públicas de adquisición | 85 |
| c) Ofertas públicas de democratización..... | 89 |
| d) Martillos..... | 95 |
| 7. La oferta pública y la tutela de los derechos de los inversionistas | 100 |
| Bibliografía | 103 |

CAPÍTULO II

LA OFERTA PRIVADA DE VALORES

CARLOS ANDRÉS ALDANA GÁNTIVA

| | |
|---|-----|
| 1. Antecedentes..... | 105 |
| 2. Concepto y definición de oferta privada de valores | 106 |
| A) Diferencias entre oferta pública y oferta privada | 106 |
| a) Destinatarios | 106 |
| b) Inscripción ante autoridades..... | 107 |
| c) Documento de oferta | 107 |
| d) Autorización | 107 |
| e) Información periódica..... | 108 |
| B) La relevancia de las ofertas privadas en los mercados globales | 108 |
| C) Regulación sobre oferta privada | 110 |
| a) Marco regulatorio en Colombia..... | 110 |
| b) Marco regulatorio en Estados Unidos | 114 |

| | PÁG. |
|---|------|
| c) Marco regulatorio en la Unión Europea | 118 |
| d) Marco regulatorio en otros países de América Latina | 120 |
| 3. Agentes partícipes en los mercados de oferta privada..... | 122 |
| A) Emisores | 122 |
| a) Clases de emisores en los mercados privados | 122 |
| b) Deberes de los emisores | 123 |
| B) Intermediarios..... | 124 |
| a) Perímetro regulatorio: quiénes pueden participar..... | 124 |
| C) Inversionistas..... | 129 |
| a) Clases de inversionistas | 129 |
| b) Restricciones de los inversionistas | 129 |
| D) Otros agentes | 130 |
| a) Representante de tenedores | 130 |
| b) Otros agentes intervinientes..... | 131 |
| 4. Funcionamiento e infraestructura de los mercados de oferta pri- vada..... | 131 |
| A) Estructuración y ofrecimiento privado de valores..... | 131 |
| a) Pasos preliminares | 132 |
| b) Elaboración de la documentación..... | 132 |
| c) Colocación de valores..... | 135 |
| d) Regulación privada de los sistemas de negociación..... | 137 |
| B) Conclusiones..... | 138 |
| Bibliografía | 139 |

CAPÍTULO III

EMISORES DE VALORES

CARLOS FRADIQUE-MÉNDEZ LÓPEZ

| | |
|---|-----|
| 1. Introducción | 143 |
| 2. Concepto de emisor | 144 |
| 3. Clases de emisores | 145 |
| A) Emisores públicos..... | 145 |
| B) Emisores privados | 146 |
| C) Organismos multilaterales de crédito | 146 |
| D) Entidades no personas jurídicas..... | 147 |
| E) Sub-tipos de emisores en Colombia | 147 |
| a) Sociedades anónimas..... | 148 |

| | PÁG. |
|--|------|
| b) Gobiernos extranjeros y entidades públicas extranjeras | 148 |
| c) Organismos multilaterales de crédito | 149 |
| d) Entidades extranjeras y sucursales de entidades extranjeras | 149 |
| e) Patrimonios autónomos, fondos de inversión colectiva, y fondos de capital privado..... | 151 |
| f) Universalidades de la ley 546 de 1999 | 152 |
| g) Otros emisores | 153 |
| 4. Supervisión y regulación de emisores | 155 |
| A) Marco regulatorio internacional | 155 |
| a) Estados Unidos | 155 |
| b) España..... | 156 |
| c) Unión Europea..... | 157 |
| d) México..... | 157 |
| e) Chile..... | 158 |
| f) Perú..... | 159 |
| B) Marco regulatorio colombiano | 160 |
| a) Facultades de supervisión de la Superintendencia Finan- ciera de Colombia..... | 161 |
| b) Control exclusivo y control concurrente | 162 |
| c) Régimen sancionatorio aplicable..... | 164 |
| 5. Deberes de los emisores | 166 |
| A) Deber de registro | 166 |
| a) Marco regulatorio internacional | 166 |
| b) Marco regulatorio en Colombia..... | 168 |
| B) Deber de información | 172 |
| a) Información relevante..... | 173 |
| b) Obligación de revelación..... | 174 |
| c) Excepción a la obligación de revelación | 175 |
| d) Obligación de remitir información periódica | 175 |
| e) Obligaciones de información frente a la Bolsa de Valores de Colombia..... | 176 |
| C) Deberes asociados con el gobierno corporativo | 177 |
| a) Aspectos generales de gobierno corporativo para emiso- res en el ámbito internacional..... | 177 |
| b) Aspectos generales de gobierno corporativo para emiso- res en el ámbito nacional | 183 |
| Bibliografía | 186 |

CAPÍTULO IV

CALIFICADORAS DE RIESGO

MARÍA VICTORIA MORENO JARAMILLO

JEANNETTE FORIGUA ROJAS

| | PÁG. |
|---|------|
| 1. Consideraciones preliminares..... | 189 |
| 2. Principios internacionales sobre la actividad de calificación de riesgos..... | 191 |
| 3. La Ley Dodd-Frank como respuesta a la crisis financiera de 2007 | 196 |
| 4. Concepto de calificación de riesgos | 198 |
| 5. La calificación como actividad del mercado de valores | 205 |
| 6. Reserva de actividad..... | 208 |
| 7. Utilidad de las calificaciones | 211 |
| 8. Requisitos de acceso a la actividad y de ejercicio..... | 223 |
| A) Requisitos para actuar como sociedad calificadoras de valores o de riesgos en Colombia | 223 |
| B) Requisitos exigidos en otros países para desarrollar la actividad de calificación | 227 |
| 9. Alcance de la actividad de las sociedades calificadoras de riesgo | 230 |
| A) Actividades principales | 230 |
| B) Prohibiciones | 234 |
| 10. Órganos de administración | 236 |
| A) Junta directiva..... | 236 |
| B) Comité técnico..... | 237 |
| 11. La calificación | 240 |
| A) Noción de calificación | 240 |
| a) Como opinión | 240 |
| b) Como proceso | 240 |
| c) Como contrato | 241 |
| B) Características de la calificación | 242 |
| C) Fuentes de información y responsabilidad por la calidad de la información | 242 |
| D) Clasificación de las calificaciones | 243 |
| E) Divulgación de la calificación | 244 |
| F) Excepciones a la divulgación de la calificación | 244 |
| G) Procedimiento de calificación..... | 244 |
| H) Metodologías de calificación | 245 |

| | PÁG. |
|---|------|
| I) Categorías de calificación..... | 246 |
| a) Value and Risk Ratings S. A..... | 250 |
| b) Fitch Ratings Colombia S. A..... | 247 |
| c) BRC Standard & Poor'S | 248 |
| 12. Responsabilidad de las sociedades calificadoras de riesgo | 252 |
| A) Responsabilidad administrativa..... | 252 |
| B) Responsabilidad civil..... | 252 |
| C) Responsabilidad penal..... | 254 |
| 13. Supervisión y autorregulación de las sociedades calificadoras de riesgo | 254 |
| 14. La reputación como activo estratégico de las sociedades calificadoras..... | 255 |
| Bibliografía | 257 |