



Revista de Derecho Privado
E-ISSN: 1909-7794
mv.pena235@uniandes.edu.co
Universidad de Los Andes
Colombia

Arcila Salazar, Carlos Andrés
Algunas consideraciones generales sobre los bonos
Revista de Derecho Privado, núm. 50, julio-diciembre, 2013, pp. 1-26
Universidad de Los Andes
Bogotá, Colombia

Disponible en: <http://www.redalyc.org/articulo.oa?id=360033221009>

- Cómo citar el artículo
- Número completo
- Más información del artículo
- Página de la revista en redalyc.org

redalyc.org

Sistema de Información Científica
Red de Revistas Científicas de América Latina, el Caribe, España y Portugal
Proyecto académico sin fines de lucro, desarrollado bajo la iniciativa de acceso abierto



ALGUNAS CONSIDERACIONES GENERALES SOBRE LOS BONOS

CARLOS ANDRÉS ARCILA SALAZAR

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Revista de Derecho Privado N.º 50

Julio - Diciembre de 2013. ISSN 1909-7794

Algunas consideraciones generales sobre los bonos^{*}

Carlos Andrés Arcila Salazar^{**}

RESUMEN

El presente artículo, sin pretender agotar la materia y desde una perspectiva general, tiene como propósito exponer una teoría jurídica sobre los bonos en su condición de títulos-valores a partir de la normatividad del sector financiero, asegurador y del mercado de valores.

PALABRAS CLAVE: teoría jurídica, bonos, títulos-valores, mercado de valores.

ABSTRACT

This paper, without pretending to exhaust the subject and from a general perspective, has the goal of presenting a legal theory about bonds as negotiable instruments pursuant to the Financial, Insurance and Securities Market regulations.

KEYWORDS: legal theory, bonds, negotiable instruments, securities market.

^{*} Cómo citar este artículo: Arcila Salazar, C. A. (Diciembre, 2013). Algunas consideraciones generales sobre los bonos. *Revista de Derecho Privado*, 50.

^{**} Abogado de la Universidad Libre (Pereira), con especializaciones en Derecho Comercial y Legislación Tributaria de la Universidad Pontificia Bolivariana (Medellín). Actualmente se desempeña como abogado de la Gerencia Jurídica del Banco de Bogotá S. A. (Pereira) y docente catedrático del Programa de Derecho de la Fundación Universitaria del Área Andina (Pereira). Correo: carlos.andres.arcila@gmail.com

Las opiniones expresadas en este documento corresponden a consideraciones personales del autor y son de su exclusiva y entera responsabilidad, por lo tanto no representan ni comprometen de ninguna manera las posiciones o criterios de las entidades o instituciones con las que tenga algún vínculo.

SUMARIO

Introducción - I. RÉGIMEN LEGAL - A. *Antecedentes* - B. *Oferta* - II. CONCEPTO - A. *Definición legal* - B. *Definición doctrinaria* - III. CARACTERÍSTICAS - A. *De contenido crediticio* - B. *Causales y seriales* - C. *Corporativos o de participación* - IV. ELEMENTOS ESENCIALES - A. *Generales* - B. *Particulares* - V. INTERVINIENTES - A. *Entidad emisora* - B. *Representante de los tenedores* - C. *Intermediarios del mercado de valores* - D. *Suscriptor* - E. *Otros participantes* - 1. *Proveedores de infraestructura* - 2. *Sociedades calificadoras de riesgos* - 3. *Organismos de inspección, vigilancia y control* - 4. *Organismos autorreguladores* - VI. TIPOS - A. *Bonos ordinarios* - B. *Bonos convertibles en acciones* - C. *Bonos de riesgo* - D. *Bonos sindicados* - E. *Bonos emitidos por organismos multilaterales* - F. *Bonos hipotecarios* - VII. EMISIÓN - A. *Requisitos* - B. *Desmaterialización* - VIII. PAGO - IX. PRESCRIPCIÓN - X. CONCLUSIÓN - Bibliografía.

Introducción

Corresponde al Ministerio de Hacienda y Crédito Público dentro de su objetivo general, definir, formular y ejecutar la política económica del país, los planes generales, programas y proyectos relacionados con esta, así como la preparación de las leyes y decretos, y la expedición de la regulación, entre otras, para el ejercicio de las actividades que correspondan a la intervención del Estado en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquiera otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos del ahorro público y el tesoro nacional, de conformidad con la Constitución Política y la ley.

Es por lo anterior que el Gobierno Nacional, a través del mentado Ministerio, expidió el Decreto 2555 de 2010 (en adelante Decreto Único¹), el cual integra en un solo cuerpo las disposiciones vigentes relacionadas con el sector financiero, asegurador y del mercado de valores, incluidos los decretos reglamentarios que regulan los sectores mencionados dictados en desarrollo de leyes expedidas bajo la Constitución Política de 1886 y la Constitución Política de 1991, los decretos de intervención expedidos en desarrollo de los objetivos y criterios dispuestos por el legislador, así como las resoluciones promulgadas en su momento por la Superintendencia de Valores o por la Sala General de dicha Superintendencia (hoy Superintendencia Financiera de Colombia, en adelante SFC), que conforme a la

Ley 964 de 2005² correspondían ser emitidas por el Gobierno Nacional.

Si bien este escrito parte de la exposición dogmática de los bonos a partir de las disposiciones contenidas en el Decreto 410 de 1971, por el cual se expide el Código de Comercio³ (en adelante C. Co.), su énfasis está puesto en los desarrollos regulatorios introducidos al régimen legal de estos títulos-valores por el Decreto Único, buscando así una integración jurídica entre los principios generales y la especial regulación que subyace a la emisión de bonos a través de oferta pública para el mercado de valores.

I. RÉGIMEN LEGAL

A. Antecedentes

Según Martínez (2004), la primera referencia sobre los bonos aparece en la Ley 51 de 1918 relativa a establecimientos o sociedades de crédito, y luego en la Ley 46 de 1923 sobre instrumentos negociables; no obstante, es a través del Decreto 2521 de 1950, reglamentario de la Ley 58 de 1931 sobre sociedades anónimas, que se reglamenta la materia.

Posteriormente, el tema fue regulado por el C. Co., consagrándose los bonos como títulos-valores de contenido crediticio, concretamente en el Libro III, Título III, Capítulo V, Sección IV.⁴ A con-

1 Cuando se cite un artículo, sin otra advertencia, corresponde al Decreto Único.

2 Ley marco del mercado de valores.

3 Comenzó a regir el 01/01/1972.

4 La mentada reglamentación consistió en cinco (5) artículos sobre bonos emitidos por sociedades o entidades sujetas a inspección y vigi-

tinuación se expidió el Decreto 1998 de 1972, normativa que fue objeto de complementos y modificaciones por los decretos 1914 de 1983 sobre bonos obligatoriamente convertibles en acciones y 1026 de 1990 por el cual se modificó el régimen de emisión de bonos y se derogaron los aludidos decretos 1998 y 1914.

La reforma financiera del año 1993, adoptada con la expedición de la Ley 35 del mismo año, mediante la cual fueron dictadas normas generales y señalados los objetivos y criterios a los cuales debía sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades financiera, bursátil y aseguradora, y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, dispuso, entre otras cosas, que el Ejecutivo señalaría los requisitos y condiciones para la emisión y colocación de bonos ordinarios con derecho de conversión u obligatoriamente convertibles en acciones. Así mismo, en ejercicio de facultades constitucionales y legales, en especial las que le confirió la aludida Ley 35, el Gobierno Nacional expidió el Decreto 653 de 1993 correspondiente al Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores.

lancia del Ejecutivo, en los cuales se intentó una definición, se ordenó su expedición por series, se indicaron sus menciones, se reconocieron disposiciones especiales y se establecieron los términos de prescripción. Al respecto, Martínez (2004) señala lo que sigue: "Fue el tema de los bonos una de las materias a la cual dedicaron mayor atención los redactores del proyecto de Código de Comercio, tanto en la iniciativa de 1958, como en las propuestas de 1970. Sin embargo, a la hora de editar el Gobierno la versión final del Código, en ejercicio de las facultades extraordinarias de la Ley 16 de 1968, se omitió el capítulo de los bonos. Ante esta circunstancia y para evitar que una vez expedido el nuevo estatuto mercantil el país quedara avocada a un vacío normativo, el artículo 2033 del Código (*D. L. 410 de 1971*) dispuso expresamente que el capítulo XI del Decreto 2521 de 1950 mantendría su vigencia" (p. 403).

La anterior solución dispuso la vigencia parcial de un decreto reglamentario, no obstante la derogatoria de las normas que reglamentaba.

Teniendo en cuenta que correspondía al Gobierno Nacional adoptar las normas de intervención de que trataba la Ley 35 por conducto de la Sala General de la Superintendencia de Valores (hoy SFC), la mencionada entidad, en ejercicio de sus facultades legales, especialmente las conferidas por el Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores, reguló nuevamente la materia a través de dos resoluciones: la 1242 de 1993 que reprodujo parte de las disposiciones del Decreto 653, modificó y derogó expresamente algunos de sus artículos; y la 1447 de 1994 que reguló el régimen de la oferta pública de valores y de la inscripción de títulos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (hoy Registro Nacional de Valores y Emisores, en adelante RNVE).

De igual forma, competía a la Sala General de la Superintendencia de Valores, (hoy SFC), adoptar las normas de intervención en el mercado público de valores con el propósito de facilitar su aplicación y dotar de seguridad jurídica al mercado, por lo que profirió en el año 1995 la Resolución 400 a través de la cual fueron actualizadas y unificadas las normas expedidas por la Sala, al paso que fueron integradas otras disposiciones. Si bien la Resolución 400 de 1995 fue expedida de conformidad con las facultades legales contenidas en el Estatuto Orgánico del Mercado Público de Valores, tal estatuto fue declarado inexecutable por la Corte Constitucional mediante sentencia C-397 de 1995,⁵ pero tal

5 Expediente D-840, magistrado ponente: José Gregorio Hernández Galindo, sentencia del 07/09/1995. La declaración de inexecutable obedeció a que la C. Pol. de 1991 (art. 150, num. 10, inc. 3°) excluye toda posibilidad de que el Congreso de la República pueda desprenderse de su función legislativa para conferir facultades extraordinarias que tengan por objeto expedir códigos, razón por la cual cuando la L.

circunstancia no volvió inaplicable la aludida resolución, según lo precisó la misma Corte en los siguientes términos:

Debe advertirse que, en cuanto a la codificación contenida en el Decreto 0653 de 1993, la declaración de inexequibilidad no conduce a la de las normas codificadas, todas las cuales permanecerán vigentes, pues no son ellas en sí mismas las que se han encontrado opuestas a la preceptiva constitucional sino el hecho de haberse facultado al Gobierno para codificarlas.

Así las cosas, la constitucionalidad y legalidad de las resoluciones expedidas con fundamento en el Decreto 653 de 1993, declarado inconstitucional, debían analizarse en seguimiento a lo dispuesto en la aludida sentencia de la Corte Constitucional.⁶

Durante los años siguientes la citada Resolución 400, conjuntamente con otras resoluciones y decretos, constituyó, en esencia, el régimen general de bonos aplicable al mercado de valores. En el año 2010 fue expedido el Decreto Único del sector financiero, asegurador y del mercado de valores, normativa a través de la cual se unificó e, incluso, sistematizó las aludidas materias, derogándose todas las disposiciones que

le fueren contrarias⁷ y, en especial, la pluricitada Resolución 400,⁸ por lo que el régimen legal de los bonos cuando la emisión se efectúa por oferta pública en el mercado de valores se rige por el Decreto Único, cuerpo legal que ya ha sido objeto de varias modificaciones, derogaciones y adiciones.⁹

B. Oferta

El C. Co., art. 845, define la oferta como la propuesta o el proyecto de negocio jurídico que una persona formula a otra, la cual deberá contener los elementos esenciales del negocio y ser comunicada al destinatario.

Bajo este entendido, Arrubla (2012) precisa que la oferta es “un acto jurídico unilateral, dirigido al perfeccionamiento de un contrato, la cual contiene los elementos esenciales del negocio jurídico que se quiere celebrar” (p. 93). Por su parte, Peña (2012), señala lo siguiente:

Podemos decir que la oferta es un acto jurídico unilateral, por medio del cual una persona llamada oferente, formula y comunica a otra, llamada destinatario, una propuesta de negocio jurídico, que debe contener los elementos esenciales de dicho negocio, oferta que de ser aceptada, configura el acuerdo de voluntades y, por consiguiente, el contrato (p. 167).

35/1993 (art. 36, inc. 3°) concedió al Gobierno la facultad de compilar en un solo estatuto las normas legales vigentes sobre el mercado público de valores, no simplemente otorgó facultad para compilar, sino que en realidad otorgó facultad para expedir códigos, concretamente la expedición de un nuevo texto jurídico con las siguientes atribuciones: (i) reordenar todo el sistema normativo correspondiente, (ii) eliminar normas repetidas o superfluas y (iii) adoptar un procedimiento administrativo especial aplicable a la Superintendencia de Valores (hoy SFC).

6 Al respecto puede verse la siguiente providencia: Consejo de Estado, Sección Cuarta, Expediente 7028A, consejero ponente: Guillermo Chahín Lizcano, sentencia del 24/09/1995.

7 Art. 12.2.1.1.5.

8 Art. 12.2.1.1.4.

9 Decretos 2775, 2953, 2954, 3590, 3594, 3960, 3993, 4032, 4087, 4611, 4802, 4804 y 4805 de 2010; 574, 857, 3322, 3865, 4599, 4687, 4809, 4810, 4865, 4869, 4870 y 4871 de 2011; 0709, 0947, 1340, 1548, 1771, 1827, 1836, 1895, 2255, 2672, 2673 de 2012; 848, 904, 1242, 1243 y 1498 de 2013.

Precisado el concepto de oferta,¹⁰ en la medida que la oferta de bonos corresponde a un negocio jurídico por medio del cual el proceso de emisión, colocación y suscripción de los títulos se da a través de una oferta mercantil de venta de bienes, cuya aceptación materializa el respectivo contrato de suscripción en el mercado primario¹¹ o el contrato de compraventa en el mercado secundario,¹² tratándose del mercado de valores, la normatividad aplicable en materia de emisión de bonos consulta de manera primordial el carácter de la emisión y oferta que haya de efectuarse, atendiendo a su vez lo que supone el concepto de oferta pública.¹³

En consecuencia, la oferta es considerada pública cuando esta se dirige a personas no determinadas o a cien (100) o más personas determinadas, teniendo por objeto la suscripción, enajenación o adquisición de valores emitidos en serie o en masa que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación o representativos de mercancías.¹⁴ El régimen de los

bonos, cuando la emisión se efectúa por oferta pública para el mercado de valores, se rige por el Decreto Único. Por su parte, la oferta es considerada privada cuando está dirigida a menos de cien (100) personas determinadas o a menos de quinientos (500) accionistas del emisor, tratándose de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones, de manera que cuando los bonos se colocan por oferta privada la Superintendencia de Sociedades ha interpretado que se aplica, en lo que sea pertinente, el Decreto 1026 de 1990, toda vez que aunque perdió vigencia para lo relativo al mercado de valores al contar este con una legislación propia, conserva validez para aquellos asuntos que no tienen relación con él, como es el caso de las ofertas privadas.¹⁵

II. CONCEPTO

A. Definición legal

El bono se encuentra definido en el C. Co., art. 752, en los siguientes términos: “Los bonos son títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo constituido a cargo de una sociedad o entidad sujetas a la inspección y vigilancia del gobierno”.

10 Para un análisis sobre la oferta y la aceptación, ver Suescún (2005).

11 Por mercado primario se entiende aquel en que “se colocan títulos que se emiten o salen por primera vez al mercado, a éste mercado recurren las empresas para obtener recursos y los inversionistas para realizar sus inversiones” (SFC, Concepto 2006011868-001 del 18/04/2006).

12 En el mercado secundario “se realiza la compra y venta de valores ya emitidos y en circulación y tiene por objeto proporcionar liquidez a los propietarios de los títulos” (SFC, Concepto 2006011868-001 del 18/04/2006).

13 Para un análisis sobre la oferta pública en el mercado de valores colombiano, ver Fagua (2008).

14 Art. 6.1.1.1.1, concordante con la L. 964/2005, art. 4°, lit. b). Estos preceptos legales, a cuyo tenor se precisa el concepto de oferta pública, por vía de excepción refieren algunas operaciones jurídicas no enmarcadas en la regla general, por lo que no constituyen ofertas públicas: 1) ofertas dirigidas a accionistas en número inferior de quinientos, cuyos valores a ofrecer sean acciones o bonos obligatoriamente

convertibles en acciones; y 2) colocaciones de acciones resultantes por suscripciones forzadas.

15 Superintendencia de Sociedades, concepto jurídico 220-58429 del 21/11/2002, posición reiterada mediante conceptos jurídicos 220-030640 del 14/04/2008 y 220-031511 del 23/05/2010.

B. Definición doctrinaria

La Corporación Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia (2009) sobre los bonos señala lo siguiente:

Los bonos son valores que representan una deuda que tiene el emisor con las personas que los adquieren. Una vez transcurra el periodo de tiempo pactado, el emisor debe devolver el monto de la inversión al titular del bono, más una suma de dinero equivalente a los intereses que se comprometió a pagar (p. 6).

Por su parte, Rodríguez (2009) refiere lo que sigue:

Corresponden al expediente utilizado por las sociedades para aumentar los recursos externos invitando a los terceros a hacerles un préstamo colectivo en el cual, a cambio de no gozar de los eventuales beneficios que les corresponderían de ser socios y haber hecho un aumento de capital, pueden contar con una rentabilidad, en principio fija, y susceptible de mejorarse a través de sorteos, cuando tal sistema está previsto (p. 420).

Por consiguiente, podemos decir que los bonos son títulos de deuda¹⁶ que se emiten para conseguir recursos a través del mercado primario, esto es, relacionándose directamente con el emisor en el momento de puesta en circulación de dichos instrumentos. La obligación del emisor es pagar una suma específica de dinero

en un tiempo fijado, con una tasa de interés establecida o determinable desde la emisión por el emisor, de acuerdo con las condiciones de mercado al momento de realizar la colocación de los títulos. El pago se puede realizar a través de cupones periódicos durante la vigencia de la inversión o en la fecha de maduración (bonos cero cupón). Es algo similar a cuando una empresa toma un crédito bancario, pero en este caso el acreedor será el tenedor de los bonos, quien recibirá unos intereses y un pago al finalizar el plazo.

Los bonos suelen ser los productos más conocidos en el mercado bursátil asociados a la renta fija, mercado que hace referencia a inversiones que tienen una tasa de interés estable desde el momento en que se realiza la operación.

III. CARACTERÍSTICAS

Sin perjuicio de otras particularidades, al respecto tenemos:

A. De contenido crediticio

Los bonos son títulos-valores que incorporan la obligación de pagar sumas de dinero, salvo los bonos con derecho de conversión u obligatoriamente convertibles en acciones,¹⁷ los cuales confieren a sus tenedores el derecho de convertirlos en todo o en parte en acciones de la sociedad emisora.¹⁸

16 Becerra (2010) ha señalado que "Los bonos son títulos-valores que incorporan una parte alícuota de un crédito colectivo, constituido a cargo de una persona jurídica, llamada legalmente a emitirlos" (p. 374). En sentido semejante, ver Rengifo (2012, p. 337).

17 Art. 6.4.1.1.27 y siguientes.

18 Sobre los bonos obligatoriamente convertibles en acciones, Rodríguez (2009) señala lo siguiente: "En este caso y en tratándose de la

B. Causales y seriales

Por el primer aspecto, se incluye dentro de la literalidad del bono el antecedente o causa del derecho incorporado en el título, es decir, el crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora. Por el segundo aspecto, los bonos como títulos que anteceden la captación, se emiten a favor de tomadores genéricos e indeterminados, permitiendo establecer condiciones distintas para cada serie como, por ejemplo, diferentes índices en la remuneración.¹⁹

C. Corporativos o de participación

Los bonos son títulos-valores que, además del derecho a percibir una suma de dinero, incorporan también facultades o atribuciones adicionales, es decir, derechos políticos que se ejercen a través de la participación en la asamblea general de tenedores.²⁰

facultad que se otorgue, tanto a los bancos como a cualquier sociedad de capital, es obvio que no se trata ya de un mecanismo para la captación de recursos externos, sino de un instrumento alternativo para acudir al mercado de capitales, fortaleciendo anticipadamente el patrimonio de la entidad receptora, en la medida en que, por fuerza y sin opción, al final las obligaciones asumidas se traducen en la entrega de acciones" (pp. 436-437).

Por otra parte, de conformidad con lo señalado en el art. 6.4.1.1.36, los bonos obligatoriamente convertibles en acciones también sirven como mecanismo para enervar la causal de disolución por pérdidas consagrada en el C. Co., art. 457, num. 2°, salvo tratándose de instituciones financieras y entidades aseguradoras sujetas a la inspección y vigilancia de la SFC, las cuales continuarán sometidas al régimen dispuesto para ellas en el D. 663/1993.

19 Tasas fijas, tasas variables, depósitos a término fijo (DTF), índice de precios al consumidor (IPC), etc.

20 Art. 6.4.1.1.17.

Aparte de lo ya señalado, los bonos pueden ser al portador,²¹ a la orden²² o nominativos,²³ según su ley de circulación, salvo en el caso de bonos convertibles en acciones que serán nominativos.²⁴

IV. ELEMENTOS ESENCIALES

Son elementos esenciales de los títulos-valores aquellos sin los cuales el título-valor, o no produce efecto alguno, o degenera en otro negocio jurídico diferente.²⁵ Estos elementos esenciales se dividen en generales —comunes a todo título-valor— y particulares o propios de cada instrumento.²⁶

21 Son aquellos que no se expiden a favor de persona determinada, independientemente de que incluyan o no la cláusula "al portador". Circulan con la sola entrega material del título-valor, por lo que el detentador material del documento se encuentra legitimado para ejercer el derecho en él incorporado (C. Co., art. 668). Esta clase de títulos-valores solamente pueden expedirse cuando la ley expresamente lo autorice pues, de no ser así, el documento no produce efectos de título-valor (C. Co., art. 669 y 670).

22 Son aquellos que se expiden a favor de una persona determinada, adicionándoseles una cláusula circulatoria para mostrar la voluntad del creador del título-valor de obligarse, por ejemplo, "páguese a la orden de...", "páguese a... por este título transferible por endoso", "pagaré por este título negociable a...", etc. (C. Co., art. 651). Se transfieren con el endoso y la entrega real y material del instrumento.

23 Son aquellos que además de cumplir con la identificación del beneficiario del título-valor y la cláusula circulatoria, conllevan la inscripción de su nombre y el de los sucesivos adquirentes en los libros del emisor (C. Co., art. 648). Se tiene como legítimo tenedor de esta clase de títulos-valores a quien figure a la vez en el texto del documento y en el registro del emisor.

24 Art. 6.4.1.1.4.

25 Concordancia: C. C., art. 1501.

26 Letra de cambio (C. Co., art. 671), pagaré (C. Co., art. 709), cheque (C. Co., art. 713), etc.

A. Generales

Los elementos esenciales generales corresponden a los consagrados en el C. Co., art. 621, es decir, la mención del derecho que en el título se incorpora y la firma de quien lo crea.

Por el primer elemento esencial general mencionado, se tiene que el derecho es correlativo a la obligación contraída por el suscriptor del documento, por lo que el derecho del tenedor legítimo equivale a la obligación del suscriptor del instrumento.²⁷ Por el segundo elemento esencial general, atendiendo lo establecido en el C. Co., art. 826, la firma del creador refiere la manifestación de la voluntad de la persona que se atribuye el contenido de los requisitos esenciales, tanto generales como particulares del instrumento.²⁸

B. Particulares

Precisado lo anterior, en lo que corresponde a los elementos esenciales particulares de los bonos,

es decir, aquellos sin los cuales este título-valor en particular no existe, el Decreto Único²⁹ establece que los títulos de los bonos contendrán, por lo menos, las siguientes enunciaciones:

- a. La palabra “bono”, la cual según Rengifo (2012) alude a “la mención del derecho que en el título se incorpora, que refiere el artículo 621 del Código de Comercio a nivel general” (p. 341). Si bien la legislación guardó silencio ante la omisión en la nominación del bono, la consecuencia jurídica de la desatención de esta obligación es la inexistencia del instrumento por faltarle uno de sus elementos esenciales (C. Co., art. 898, inc. 2°).³⁰ Tratándose de bonos de riesgo, se enunciará como “bono de riesgo”. Así mismo, debe expresarse la fecha de expedición para efectos de contabilizar el inicio del plazo de exigibilidad del derecho incorporado y la indicación de su ley de circulación. Los bonos convertibles en acciones serán nominativos, lo que corresponde a una restricción en cuanto a la ley de circulación.
- b. El nombre de la entidad emisora y su domicilio principal. Este requisito trata, tanto de la identificación del obligado cambiario directo como del lugar donde han de pagarse el capital y los intereses si no se indica un lugar de pago diferente.

27 Este requisito sobra porque aparte de no precisar la clase de derecho (contenido crediticio, corporativo o de participación, o de tradición o representativo de mercancías), en los requisitos esenciales particulares de cada título-valor se repite nuevamente el derecho que se incorpora concretando la clase.

28 Al respecto, se tienen los siguientes tipos de firma: firma autógrafa (C. Co., art. 826, inc. 2°), firma mecánicamente impuesta (C. Co., arts. 621, inc. 2° y 827), firma a ruego (C. Co., art. 826, inc. 3°), firma del ciego (C. Co., art. 828), firma por acomodamiento (C. Co., art. 639), firma por representación voluntaria (C. C., art. 1505; C. Co., arts. 640 y 832), firma por representación presunta (C. Co., arts. 640, inc. 3° y 773, inc. 2°; D. 3327/2009, arts. 4° y 5°, num. 4°), firma por representación legal (C. Co., arts. 641 y 164), firma sin poder (C. Co., art. 642), firma por aval (C. Co., art. 633), firmas electrónica y digital (L. 527/1999, mod. D. 0019/2012, D. 1747/2000 y D. 2364/2012).

29 Art. 6.4.1.1.4.

30 Concordancia: C. C., art. 1501.

- c. La serie, número, valor nominal y primas, si las hubiere. La serie y el número permiten identificar los bonos, los cuales se caracterizan por ser emitidos en forma masiva a favor de tomadores indeterminados. El valor nominal refiere la fracción del crédito que la sociedad emisora se obliga a pagar al tenedor al vencimiento. La prima corresponde a la diferencia que existe entre el valor de reembolso y el de emisión.
- d. El rendimiento del bono. Este rendimiento está reflejado en la tasa de interés que fija el emisor de acuerdo con las condiciones de mercado al momento de realizar la colocación de los títulos.
- e. El monto de la emisión, la forma, lugar y plazo para amortizar el capital y los intereses. Esta información da cuenta, entre otras cosas, de los antecedentes o causa de la emisión de los bonos.
- f. El número de cupones que lleva adheridos. Se trata de la consagración de la posibilidad de emitir bonos que confieran a sus tenedores el derecho de convertirlos en todo o en parte en acciones de la sociedad, o cuyo pago deba efectuarse por la sociedad emisora mediante la entrega de un número determinado o determinable de acciones liberadas de la misma.
- g. En cada cupón deberá indicarse el título al cual pertenece, su número, valor y la fecha en que puede hacerse efectivo; además, los cupones deberán tener la misma ley de circulación del bono. Este requisito permite identificar las especificaciones de los cupones que los bonos pueden llevar adheridos, cuando tal posibilidad se ha consagrado.
- h. La firma del representante legal de la entidad emisora y de la entidad avalista, con indicación del monto del aval, o de las personas autorizadas para el efecto. El representante legal de la sociedad es el administrador de la compañía emisora (C. Co., art. 196),³¹ promitente y obligada cambiaria directa. Por otra parte, cuando los títulos son avalados, la entidad avalista, que también sería obligada cambiaria directa, constituye una caución personal, por lo que su patrimonio constituye prenda general de los acreedores, garantizando el pago de los bonos, mas no la relación fundamental que les dio origen a aquellos (C. Co., art. 633 y siguientes), es decir, el avalista asume la posición jurídica que le corresponde en el instrumento al avalado, por lo que la obligación del avalista será válida, aun cuando la obligación del avalado no lo sea (C. Co., art. 636).
- i. Si los bonos son convertibles en acciones y las condiciones de conversión respectivas. De esta forma se puede determinar si se está ante una facultad o una obligación, en cabeza del tenedor de los bonos, de convertirlos en acciones de la sociedad emisora, lo cual no es sino desarrollo del principio de la literalidad, conforme al cual los derechos y las obligaciones contenidas en los títulos-

31 Para un análisis sobre la noción de representante legal de sociedades comerciales y sus facultades, ver Gil (2012).

valores son las expuestas en su tenor literal (C. Co., art. 619).³²

- j. Tratándose de bonos de riesgo, las normas especiales que les sean aplicables y las condiciones que se pacten en el acuerdo de reestructuración, de conformidad con las normas legales vigentes. Los bonos de riesgo son emitidos por empresas o entidades que celebran un acuerdo de reestructuración de los previstos en la Ley 550 de 1999,³³ los cuales constituyen una forma de capitalizar pasivos.³⁴
- k. La advertencia, en caracteres destacados, de que la inscripción en el RNVE y la autorización para realizar la oferta pública no implican certificación sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor. Se trata de una advertencia al público en general, conforme a la cual no es función de la SFC certificar sobre la calidad de los bonos, lo que la exime de responsabilidad en caso que el emisor incum-

pla las obligaciones cambiarias derivadas de los bonos emitidos.

- l. Las demás indicaciones que, en concepto de la SFC, sean convenientes. Los bonos, como títulos-valores, dependen de formalidades adicionales que imponga la SFC, por lo que en cada caso deberá indagarse sobre nuevas exigencias a incorporar en los títulos.³⁵

V. INTERVINIENTES

A. Entidad emisora

Entidades que de conformidad con su régimen legal tienen capacidad para emitir bonos y realizar ofertas públicas de sus valores o negociarlos a través de un sistema de negociación,³⁶ siempre que estén debidamente inscritas junto con la emisión o emisiones del respectivo valor o valores en el RNVE.³⁷

Así las cosas, si una sociedad pretende que los bonos que emite sean negociados a través de una bolsa de valores, aparte de obtener las autorizaciones societarias que requiera para tal efecto,³⁸ deberá solicitar ante la SFC la inscripción de los citados valores en el RNVE, para lo cual tendrá que cumplir tanto con los requisitos

32 El título establece las fronteras que limitan el derecho y la obligación cambiaria: el tenedor ejerce su derecho según lo que exprese el título-valor y el deudor no puede ser obligado al pago de una prestación más allá de los límites establecidos en el título-valor.

33 Actualmente la L. 550/1999 se aplica de forma permanente a las entidades territoriales, las descentralizadas del mismo orden y las universidades estatales del orden nacional o territorial de que trata la L. 922/2004. La Superintendencia de Sociedades tiene la atribución de convocar a un proceso de recuperación en los términos de la L. 550/1999 a los clubes con deportistas profesionales organizados como asociación o corporación deportiva, cuando de oficio, o a solicitud de Instituto Colombiano del Deporte (Coldeportes) o del respectivo club, se verifique la ocurrencia de las causales establecidas en el art. 9° de la L. 1445/2011, lo que determina que este régimen se aplica de manera permanente a estas entidades al igual que a los entes territoriales, universidades públicas y entidades descentralizadas del orden territorial.

En la actualidad, la legislación concursal colombiana aparece contenida en la L. 1116/2006, modificada por la L. 1429/2010. Para un análisis detallado de la L. 1116, ver Isaza y Londoño (2011).

34 L. 550/1999, art. 40, reglamentado D. 257/2001.

35 Se trata de un margen muy amplio de regulación contrario al principio de tipicidad cambiaria, conforme al cual no se considerarán como títulos-valores ni producirán efectos cambiarios sino los documentos o actos que tengan las menciones y llenen los requisitos previamente señalados en la ley cuando la misma no los supla (C. Co., art. 620).

36 Art. 5.2.1.1.2.

37 Art. 5.2.1.1.1.

38 C. Co., art. 181 y siguientes; L. 222/1995, art. 18 y siguientes.

establecidos en el Decreto Único para el mentado registro y la oferta pública en el mercado primario³⁹ como con las exigencias relativas a la emisión.⁴⁰

Junto al emisor se encuentran: el agente estructurador, responsable de la coordinación de la emisión y la colocación de la totalidad o parte de la emisión entre los inversionistas; el agente colocador, entidad encargada, en su calidad de suscriptor profesional, de recibir y colocar los valores entre el público; el agente de pagos, representante del emisor para cancelar el capital y los intereses adeudados por este como consecuencia de la emisión; y el depositario, entidad responsable de la custodia y administración de los valores constitutivos de la emisión.

B. Representante de los tenedores

Con el propósito de brindar la máxima protección a quienes invierten en bonos se estableció la figura del representante legal de tenedores de bonos, rol que solo puede ser desempeñado por una entidad profesional e idónea sujeta a la inspección y vigilancia de la SFC. La obligatoriedad de contar con este representante está dada por las disposiciones que integran el régimen del mercado de valores, según las cuales los bonos emitidos para su colocación o negociación en el mercado de valores deberán contar tal representante.⁴¹ Tratándose de bonos de

riesgo podrá nombrarse un representante de dichos tenedores.⁴² Como excepciones a la referida obligación se tienen las emisiones de bonos que se efectúen para hacer parte del segundo mercado⁴³ y las realizadas por los organismos multilaterales de crédito,⁴⁴ operaciones en las que no será necesario que el emisor cuente con un representante legal de tenedores de bonos.

Por lo tanto, el representante de los tenedores de bonos es quien se encarga de realizar todos los actos de administración y conservación que sean necesarios para el ejercicio de los derechos y la defensa de los intereses comunes de los tenedores de títulos.⁴⁵ Pueden ser representantes las sociedades fiduciarias y las corporaciones financieras habilitadas por su régimen propio para desempeñar este rol en el mercado de valores, cuyas inhabilidades e incompatibilidades aparecen señaladas en el Decreto Único.⁴⁶

La entidad emisora y el representante legal de los tenedores de bonos deberán suscribir un contrato de representación de tenedores de bonos, el cual contendrá, entre otras cosas, las cláusulas que hayan de regir las relaciones jurídicas entre la entidad emisora y el representante legal de los tenedores de bonos, las obligaciones del representante legal de los te-

39 Arts. 5.2.1.1.3 y 5.2.1.1.5.

40 Art. 6.4.1.1.3.

41 Art. 6.4.1.1.5.

42 Ibid.

43 Art. 5.2.3.1.15.

44 Art. 6.14.1.1.1.

45 Art. 6.4.1.1.9.

46 Art. 6.4.1.1.5.

nedores de bonos y la obligación para la entidad emisora de suministrar al representante de los tenedores todas las informaciones que este requiera para el desempeño de sus funciones.⁴⁷ La remuneración del representante legal de los tenedores de bonos será pagada por la entidad emisora.⁴⁸

El representante de los tenedores es nombrado por la entidad emisora, pero la asamblea general de tenedores de bonos puede removerlo y designar su reemplazo.⁴⁹ El representante legal de los tenedores de bonos solo podrá renunciar al cargo por motivos graves que calificará la entidad estatal que haya autorizado la emisión de los bonos o por las justas causas previstas en el contrato de emisión.⁵⁰

El nombramiento del representante legal de los tenedores de bonos deberá inscribirse en la Cámara de Comercio del domicilio principal del emisor,⁵¹ por lo que la certificación expedida por esta respecto de la persona que tenga dicha representación constituirá prueba única de su personería.⁵²

C. Intermediarios del mercado de valores

Los intermediarios del mercado de valores, según el Ministerio de Hacienda y Crédito Público y la Superintendencia Financiera de Colombia (2011), son “Las entidades vigiladas por la SFC con acceso directo a un sistema de negociación o a un sistema de registro de valores” (p. 5).

Dicho de otra forma, los intermediarios del mercado de valores son personas que en forma habitual y profesional median entre los emisores y los inversionistas, o entre los inversionistas de valores y aquellos que los demandan.

Las entidades que se desempeñan como intermediarios de valores, así como las personas naturales que dirijan, ejecuten, estructuren, etc., operaciones de intermediación de valores deben inscribirse en el Registro Nacional de Agentes del Mercado de Valores (en adelante RNAMV) y en el Registro Nacional de Profesionales del Mercado de Valores (en adelante RNPMV), respectivamente.

El RNAMV, el RNPMV y el RNVE pueden consultarse en la página web de la SFC⁵³/SIMEV (Sistema Integral de Información del Mercado de Valores (en adelante SIMEV), que contiene el conjunto de recursos humanos, técnicos y de gestión administrados por la aludida Superintendencia para permitir y facilitar el suministro de información al mercado.⁵⁴

47 Art. 6.4.1.1.7. Un modelo de contrato para representación legal de bonos puede verse en Ballesteros (2011a).

48 Art. 6.4.1.1.15.

49 Art. 6.4.1.1.10.

50 Art. 6.4.1.1.15.

51 Art. 6.4.1.1.11.

52 Art. 6.4.1.1.13.

53 www.superfinanciera.gov.co

54 Art. 5.1.1.1.1. De conformidad con lo previsto en la L. 964/2005, art.

D. Suscriptor

Es la persona a la que se dirige la oferta, y quien mediante la suscripción adquiere los bonos, convirtiéndose en tenedor legítimo de estos y titular de los derechos incorporados a ellos (mercado primario). También es el primero llamado a negociar el instrumento según su ley de circulación (mercado secundario).

Al suscriptor también suele denominársele “inversionista”, es decir, aquella persona que coloca su dinero en el mercado de valores con el propósito de obtener una rentabilidad financiera; dentro de estos se destacan los “inversionistas institucionales”, diferentes de las personas individuales, que están en capacidad de mover grandes recursos en el mercado de valores como, por ejemplo, los fondos de pensiones y cesantías, las entidades aseguradoras, los fondos de inversión y, en general, las denominadas carteras colectivas.

Los bonos, como títulos-valores corporativos que son, dan al suscriptor el derecho a participar en la asamblea general de tenedores,⁵⁵ la cual está concebida para tomar decisiones que tienden a proteger los intereses comunes de los tenedores de bonos.

Respecto a la prueba de calidad de tenedor del bono, esta se acredita con la exhibición de los

títulos, con copia de los instrumentos enviados vía fax el día de la reunión al representante de los tenedores o con la presentación de cualquier otra prueba idónea de la titularidad de los bonos, salvo que los títulos sean nominativos, caso en el cual la inscripción en el libro correspondiente constituirá prueba suficiente de tal carácter,⁵⁶ por lo que no siempre se requerirá de la inspección del título físico para que el deudor lo tenga por beneficiario de los derechos que este incorpora. Los tenedores tendrán tantos votos cuantas veces se contenga en su título el valor nominal de los bonos, y las decisiones de la asamblea se tomarán por mayoría de votos presentes,⁵⁷ excepto lo dispuesto para la toma de decisiones de carácter general con miras a la protección común y colectiva de los tenedores de bonos que requiere de mayorías decisorias especiales.⁵⁸

En cuanto a la representación en la asamblea, sistemas de votación y elaboración de actas, se aplicarán las normas vigentes para la asamblea general de accionistas de sociedades anónimas.⁵⁹

E. Otros participantes

Aparte de los intervinientes antes mencionados, en el mercado de valores intervienen, entre otras, las siguientes personas:

7°, lit. c), par. 3°, la veracidad de la información que repose en el SIMEV, así como los efectos que se produzcan como consecuencia de su divulgación serán de exclusiva responsabilidad de quienes la suministren al sistema.

55 Art. 6.4.1.1.17.

56 Art. 6.4.1.1.20.

57 Ibid.

58 Art. 6.4.1.1.22.

59 Art. 6.4.1.1.21.

1. Proveedores de infraestructura

Los proveedores de infraestructura son aquellos agentes a través de los cuales se realiza o facilita la intermediación de valores, entendiéndose por tales las bolsas de valores; las bolsas de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros productos (*commodities*); las bolsas de futuros y opciones; los almacenes generales de depósito; los administradores de sistemas de compensación y liquidación de valores; contratos de futuros, opciones y otros; los administradores de depósitos centralizados de valores; las cámaras de riesgo central de contraparte; los administradores de sistemas de negociación de valores y de registro de operaciones; los administradores de sistemas de pago de bajo valor; los administradores de sistemas de negociación y de registro de divisas y los administradores de sistemas de compensación y liquidación de divisas; y los demás sistemas o mecanismos por medio de los cuales se facilite la negociación o registro de valores, contratos de futuros, opciones, divisas y demás instrumentos financieros.⁶⁰

2. Sociedades calificadoras de riesgos

Las sociedades calificadoras de riesgos son sociedades anónimas cuyo objeto social exclusivo es la calificación de valores o riesgos relacionados con la actividad financiera, aseguradora, bursátil y cualquier otra relativa al manejo, apro-

vechamiento e inversión de recursos captados del público.⁶¹

Frente a una emisión de bonos, las agencias calificadoras realizan estudios, análisis y evaluaciones, entre otras cosas, de la situación legal y financiera del emisor, la estructura de la emisión, las deudas y los planes futuros de la compañía, y generan un dictamen que constituye una estimación razonable de la capacidad de pago de las obligaciones a cargo del calificado, es decir, la posibilidad de cumplimiento oportuno de los pagos de capital e intereses que deben realizarse con ocasión de la colocación de los instrumentos en el mercado.⁶²

La calificación que se entrega a la empresa corresponde a una opinión o dictamen profesional, de naturaleza institucional, el cual deberá ser técnico, especializado, independiente, de conocimiento público y constar por escrito. La calificación está sujeta a revisión periódica y ex-

61 Art. 2.22.1.1.2. Entre las más conocidas agencias calificadoras internacionales pueden mencionarse: Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings. En Colombia encontramos a BRC Investor Services S. A. SCV, Fitch Ratings Colombia S. A. SVC y Value and Risk Rating S. A.

62 Frente al calificador de riesgo, Rodríguez (2009) señala lo siguiente: "Bajo la tesis que se ha convertido en axiomática en los últimos años, de que el mejor control de las deudas colectivas se produce por un mercado informado, lo que se ha traducido, entre otras cosas, en la exigencia de un cuidadoso "disclosure" del balance, se ha acudido a la participación de calificadoras profesionales de riesgo, esto es, a compañías especializadas en evaluar las emisiones de papeles y asignarles una calificación de referencia para salir al mercado, pero que podría ser revisada a lo largo de la vida" (p. 880).

No obstante lo señalado, en los últimos tiempos las agencias calificadoras de riesgo han sido consideradas como determinantes y grandes responsables en las debacles financieras mundiales recientes. Para un análisis del papel que tuvieron las calificadoras de riesgo en la más reciente crisis financiera, ver Torres (2011). Así mismo, para un análisis de propuestas a la regulación financiera colombiana de las agencias calificadoras que prevenga y mitigue eventuales crisis financieras, ver Uribe (2011).

60 Art. 11.2.1.6.4.

traordinaria⁶³ con el fin de evitar situaciones que alteren el pago definido al acreedor de la firma emisora.

3. Organismos de inspección, vigilancia y control

La SFC⁶⁴ es un organismo técnico adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, con personería jurídica, autonomía administrativa y financiera y patrimonio propio,⁶⁵ a través de la cual el Presidente de la República ejerce la inspección, vigilancia y control sobre las personas que realizan actividades financiera, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.⁶⁶

El objetivo de la SFC es supervisar el sistema financiero colombiano con el fin de preservar su estabilidad, seguridad y confianza, así como promover, organizar y desarrollar el mercado de valores colombiano y la protección de los inversionistas, ahorradores y asegurados.⁶⁷

4. Organismos autorreguladores

La autorregulación hace referencia a los mecanismos mediante los cuales los agentes que realizan actividades bursátiles adoptan normas para asegurar el correcto funcionamiento de la actividad de intermediación,⁶⁸ verificar el cumplimiento de las normas del mercado de valores y de los reglamentos de autorregulación⁶⁹ e imponer sanciones por el incumplimiento de las referidas normas y reglamentos,⁷⁰ todo lo cual se hace a través de entidades autorizadas para actuar como organismos autorreguladores,⁷¹ sin que tal circunstancia implique delegación de funciones públicas, según fue precisado por la Corte Constitucional mediante sentencia C-692 de 2007.⁷²

La autorregulación en el mercado bursátil no conlleva delegación de funciones públicas, pues se trata en realidad de un sistema complementario de naturaleza privada que contribuye con el Estado en la misión de preservar la integridad y estabilidad del mercado, la protección de los inversionistas

63 Art. 2.22.2.1.5.

64 Por medio del D. 4327/2005 se fusiona la Superintendencia Bancaria de Colombia en la Superintendencia de Valores y se modifica su estructura, denominándose en adelante Superintendencia Financiera de Colombia. Este decreto fue modificado por el D. 422/2006, por el cual se determina la conformación y las funciones del Consejo Asesor de la SFC y se dictan otras disposiciones, así como por el Decreto Único.

65 Art. 11.2.1.1.1.

66 Art. 11.2.1.3.1.

67 Sobre el esquema de intervención estatal a través de un regulador gubernamental unificado, ver Baquero (2011).

68 Art. 11.4.3.1.3.

69 Art. 11.4.3.1.4.

70 Art. 11.4.3.1.5.

71 L. 964/2005, art. 24 y siguientes. El 12/06/2006 se constituyó la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores, con el objeto de adelantar todos los trámites y gestiones tendientes a obtener autorización por parte de la SFC para actuar como organismo de autorregulación del mercado de valores en Colombia. La naturaleza jurídica adoptada para la entidad fue el de una corporación de carácter privado sin ánimo de lucro. Mediante la R. 1171/2006, la aludida Superintendencia autorizó a la Corporación Autorregulador del Mercado de Valores para funcionar como autorregulador del mercado de valores. Para un análisis sobre la autorregulación en el mercado de valores colombiano, ver Rosillo (2008) y Castaño (2011).

72 Expediente D-6572, magistrado ponente: Rodrigo Escobar Gil, sentencia del 05/09/2007.

y el cumplimiento de la ley, garantizando que esa actividad económica sea justa, eficiente y transparente. Desde este punto de vista, la autorregulación y la regulación estatal no son actividades excluyentes, pues las dos se articulan entre sí con un propósito común.

VI. TIPOS

Dentro de los principales tipos de bonos que se ofrecen y negocian en el mercado encontramos los siguientes:

A. Bonos ordinarios

Son aquellos que tienen las características generales de los bonos, en donde el patrimonio del emisor respalda la emisión.

B. Bonos convertibles en acciones

Son aquellos que son redimidos por el emisor entregándole al inversionista acciones por él emitidas en vez de capital en dinero, ya sea de manera obligatoria o mediante el ejercicio de esa facultad por parte del tenedor del título.⁷³

C. Bonos de riesgo

Son aquellos emitidos por empresas o entidades que celebran un acuerdo de reestructuración de los previstos en la Ley 550 de 1999 para la capitalización de los pasivos.

D. Bonos sindicados

Son aquellos emitidos por un número plural de emisores, siempre y cuando: se constituya aval sobre la totalidad del capital e intereses que hayan de pagarse para atender la emisión sindicada; o alternatively, todos los emisores agrupados en la emisión sindicada se constituyan en deudores solidarios de esta; se establezca un acuerdo escrito entre los emisores sindicados donde se determinen las condiciones básicas de la emisión; y se confiera la administración de la emisión sindicada a una sola sociedad fiduciaria o a un depósito centralizado de valores.⁷⁴

E. Bonos emitidos por organismos multilaterales

Son aquellos emitidos por organismos multilaterales de crédito⁷⁵ que envuelven una operación de una persona no residente en Colombia, denominada en moneda local, que conlleva la transferencia de recursos al exterior.

F. Bonos hipotecarios

Son aquellos creados por la Ley 546 de 1999 y las demás normas que la reglamenten. Corresponden a títulos-valores de contenido crediticio, emitidos por establecimientos de crédito que tienen como finalidad exclusiva cumplir contratos de crédito para la construcción de vivienda y para su financiación a largo plazo, respaldados

⁷³ Art. 6.4.1.1.27 y siguientes.

⁷⁴ Art. 6.4.1.1.2.

⁷⁵ Art. 6.14.1.1.1 y siguientes.

por créditos hipotecarios otorgados bajo cualquiera de los sistemas de amortización en UVR aprobados por la SFC.⁷⁶

Aparte de la tipología anteriormente descrita, que cuenta con la respectiva regulación legal, los bonos son públicos o privados dependiendo del emisor de los títulos. Los primeros los emite el Gobierno como una forma de financiar sus proyectos, y pueden ser bonos de deuda pública interna, es decir, emitidos por entidades del sector privado en las que el Gobierno Nacional no cuenta con una posición dominante o mayoritaria — como, por ejemplo, los títulos de deuda pública (TES) y los bonos de deuda pública externa—, emitidos por las entidades del Gobierno Nacional o aquellas en las cuales su participación supera el 51%, tales como los denominados Globales y TES Global. Los segundos, los bonos privados, son papeles de deuda emitidos por una empresa privada, los cuales representan un préstamo realizado por el inversionista a la compañía.

VII. EMISIÓN

A. Requisitos

La entidad emisora que pretenda realizar una emisión de bonos para ofrecerla públicamente en el mercado de valores, además del cumplimiento de los requisitos generales para la emisión y oferta de valores deberá cumplir las siguientes condiciones:⁷⁷

- a. El monto del capital de la emisión no debe ser inferior a dos mil (2000) salarios mínimos legales mensuales vigentes,⁷⁸ por lo que el valor total del crédito que representan los bonos no debe ser inferior a dicho monto; salvo que se trate de emisiones de bonos de riesgo.
- b. Cuando se pretende realizar la emisión de bonos convertibles en acciones, para realizar oferta pública se requiere que las acciones y los bonos se encuentren inscritos en bolsa de valores, requisito que también aplica para los bonos con cupones para la suscripción de acciones, los cuales deberán indicar el título al cual pertenece, su número, valor y la fecha en que puede hacerse efectivo. Además, los cupones deberán tener la misma ley de circulación del bono.

No obstante lo anterior, no se requiere que las acciones estén inscritas en una bolsa de valores cuando se cumpla cualquiera de las siguientes condiciones: que los bonos vayan a ser colocados exclusivamente entre los accionistas del emisor; que los bonos vayan a ser colocados exclusivamente entre los acreedores con el objeto de capitalizar obligaciones del emisor, siempre y cuando se trate de créditos ciertos, comprobados y adquiridos con anterioridad a la emisión de bonos; y que se trate de bonos de riesgo.

76 Art. 6.5.1.1.1 y siguientes.

77 Art. 6.4.1.1.3.

78 El Ministerio del Trabajo a través del D. 2738/2012 fijó, a partir del 01/01/2013, como salario mínimo legal mensual vigente para los trabajadores de los sectores urbano y rural, la suma de 589.500 COP, por lo que para el año 2013 el monto mínimo de capital de una emisión de bonos corresponde a 1.179.000.000 COP.

- c. Los bonos ordinarios que se vayan a colocar por oferta pública deben haber sido inscritos en una bolsa de valores.
- d. El emisor no debe haber incumplido las obligaciones de una emisión anterior, salvo que se trate de emisores en proceso de reestructuración; ni haber colocado los bonos en condiciones distintas de las autorizadas; así como tampoco debe estar pendiente el plazo de suscripción de una emisión ni encontrarse pendiente una suscripción de acciones, tratándose de bonos convertibles que deban colocarse con sujeción al derecho de preferencia.
- e. No pueden emitirse bonos con vencimientos inferiores a un (1) año; sin embargo, cuando se trate de bonos convertibles en acciones, en el prospecto de emisión puede preverse que la conversión puede realizarse antes de que haya transcurrido un (1) año contado a partir de la suscripción del respectivo título.

B. Desmaterialización

Frente a la dinámica de las actividades empresariales, la no perennidad de nuestro Estatuto Mercantil ni de ningún otro cuerpo normativo conlleva inexorablemente a cambios conceptuales que impactan las rígidas y estáticas posiciones tradicionales.⁷⁹ Por ejemplo, en punto

a la teoría clásica de los títulos-valores, esta ha sido reformulada a partir de la desmaterialización, proceso por medio del cual un documento de soporte material se transforma en un documento electrónico.⁸⁰

Cuando la totalidad del proceso de emisiones se adelanta en forma desmaterializada,⁸¹ los suscriptores de los bonos renuncian a la posibilidad de materializarlos.

Se entiende por emisión desmaterializada la suscripción de los bonos que han sido colocados en el mercado primario o transados en el mercado secundario, y representados en un título global⁸² o macrotítulo denominado también facsímil del valor,⁸³ que comprende un conjunto de derechos anotados en cuenta en un nú-

nacionales con filiales y subsidiarias colombianas, y otros tópicos importantes... Además, varias de sus líneas básicas han sido revaluadas o caído en obsolescencia, como las de *acto de comercio* y de *comerciante*; la del *contrato social* por la permisión de empresas asociativas unipersonales, por derivación y también originaria, vale decir desde su creación; la noción de títulos valores de ser documentos necesarios para legitimar el derecho que en ellos se incorpora, pues innovaciones tecnológicas propician su *desmaterialización*" (p. 30).

79 Narváez (2008) ha explicado este fenómeno en los siguientes términos: "El Código de Comercio vigente en Colombia desde 1971, aparte de haber sido redactado siguiendo directrices y concepciones de los códigos decimonónicos, en su articulado no se mencionaron fenómenos que desde mediados del siglo XX gravitan en la esfera económica, tales como las prácticas contra la libertad de comercio; los abusos de monopolios u oligopolios; la interacción de entes corporativos trans-

80 Al lado de la desmaterialización, según lo explica Rincón (2006), "existe otro fenómeno en cuanto al aspecto de la materialidad y es la *inmaterialización*". Solo si el título valor, desde sus inicios, ha constado en un registro electrónico se podría hablar como tal de inmaterialización (p. 202). Bajo este entendido, Remolina, Peña y GECTI (2011) señalan lo siguiente: "Es criticable usar el término *desmaterialización* para el caso de los documentos creados electrónicamente sin que previamente fuesen emitidos en medios materiales, porque solo puede desmaterializarse lo que previamente está dotado de materia. Por esta razón, en los casos en que el documento es corpóreo y luego transformado en electrónico, se dice que el documento fue desmaterializado, mientras que cuando fue creado electrónicamente, nos encontramos frente a un documento "inmaterializado" (p. 306).

81 Sobre la desmaterialización de los títulos-valores, ver Baena (2008).

82 Art. 2.14.3.1.6, sustituido D. 3960/2010, art. 1°.

83 Art. 5.2.1.1.3. Un modelo de facsímil de valor puede verse en Ballesteros (2011b).

mero específico de bonos de determinado valor nominal, cuya colocación se realiza a través del registro electrónico de los derechos de un tenedor sobre un valor, en los registros contables⁸⁴ que llevan los depósitos centralizados de valores⁸⁵ (en adelante dcv).

La creación, emisión, suscripción, transferencia, gravámenes y medidas cautelares a que sean sometidos, y cualquiera otra afectación de los derechos contenidos en los bonos que circulen mediante anotación en cuenta, se perfeccionará mediante la aludida anotación. Quien figure en los asientos del registro electrónico es titular del valor⁸⁶ al cual se refiera dicho registro y podrá exigir de la entidad emisora que realice en su favor las prestaciones que correspondan al mencionado valor.⁸⁷

La función principal de un dcv es recibir en depósito los títulos inscritos en el RNVE para su custodia, administración, compensación y liquidación a través de registros contables automatizados, eliminando el riesgo de su manejo físico. La custodia y administración de la emisión será reali-

zada por el dcv, conforme a los términos de la oferta de prestación de servicios para la custodia y administración desmaterializada de la emisión formulada a la entidad emisora y aceptada por el inversionista, a través de la expedición de la respectiva orden de compra.

En punto a los principios de la anotación en cuenta, las entidades administradoras de los dcv, el contrato de depósito de valores, el ejercicio de los derechos (certificados y constancias) y el depósito central de valores del Banco de la República, su reglamentación se encuentra en el Decreto Único.⁸⁸

En la actualidad, los títulos-valores tradicionales⁸⁹ también podrán circular electrónicamente a través de la anotación en cuenta.⁹⁰ Es más, los títulos de contenido crediticio o de participación, instrumentos financieros y valores no inscritos en el RNVE pueden entregarse en custodia y administración a los dcv, por lo que su transferencia, gravámenes, medidas cautelares y cualquier otra afectación del derecho incorporado se perfecciona con el registro electrónico que realice el dcv, siendo titular de

84 L. 964/2005, art. 12.

85 L. 27/1990 y D. 3960/2010.

86 Será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo, entre otros, los bonos (L. 964/2005, art. 2°). En punto a sus particularidades, los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos-valores, excepto la acción cambiaria de regreso, la acción reivindicatoria, la medidas de restablecimiento del derecho, comiso e incautación, ni la que se ejerce contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado con buena fe exenta de culpa (L. 964/2005, art., 2°, par. 5°).

87 Para un análisis sobre el concepto de valor de cara a la L. 964/2005, ver López (2011).

88 Arts. 2.14.1.1.1 a 2.14.5.1.3, sustituidos por el D. 3960/2010, art. 1°. Un modelo de contrato para el depósito y la administración de la emisión desmaterializada de valores puede verse en Ballesteros (2011c).

89 Letras de cambio, pagarés, facturas, etc. En cuanto al cheque es necesario señalar que, en atención a su creación y forma (C. Co., art. 712, Concordante: Circular Básica Jurídica, C. E. 007/1996, Tít. III, Cap. I), este solo puede ser expedido en formularios impresos de cheques (chequeras) y a cargo de un banco, por lo que el cheque expedido en contravención de lo señalado no producirá efectos de título-valor. Si bien la formalidad del escrito se entiende cumplida mediante el mensaje de datos (L. 527/1999, art. 6°), el mensaje no es suficiente para cumplir con la anotada formalidad en el cheque, toda vez que este requisito especial de forma no puede ser obviado so pena que no produzca los efectos previstos (C. Co., art. 620).

90 Art. 2.14.2.1.5, sustituido D. 3960/2010, art. 1°.

los derechos, se itera, quien figure en los registros electrónicos. La creación y emisión del título-valor puede realizarse electrónicamente acudiendo a los equivalentes funcionales regulados en la ley.⁹¹

VIII. PAGO

El bono, como cualquier título-valor, debe ser presentado para el pago por parte de su legítimo tenedor al momento de su vencimiento.⁹²

No obstante lo anterior, tratándose de bonos con derecho de conversión u obligatoriamente convertibles en acciones,⁹³ su pago debe efectuarse por la sociedad emisora mediante la entrega de un número determinado o determinable de acciones liberadas de dicha sociedad. En

estos bonos no se incorpora el derecho a reclamar suma de dinero alguna, sino acciones, por lo cual deja de ser un título-valor de contenido crediticio para convertirse en uno representativo de mercancías. Además de los requisitos generales, deberán indicar el plazo durante el cual los tenedores pueden ejercitar el derecho de conversión y las bases de esta.⁹⁴ Así mismo, deben ser nominativos y no podrán ser adquiridos por la sociedad emisora en ningún caso, por sí misma ni por interpuesta persona, aun cuando la operación se realice a través de una bolsa de valores, salvo en expresos eventos establecidos en la ley, es decir, que los acreedores sociales hayan expresado por escrito su aceptación para la readquisición, cualquiera que fuere el monto de activos sociales; que la sociedad tenga constituida una reserva para el efecto, autorizada por la asamblea general de accionistas o que todos los pasivos externos de la sociedad cuenten con la garantía de la Nación.⁹⁵

A los mentados bonos se aplicarán, en cuanto no pugnen con su naturaleza, todas las normas legales, reglamentarias, administrativas o estatutarias que restrinjan la adquisición o negociación de las acciones o que exijan el cumplimiento de determinados requisitos para el efecto.⁹⁶

Se precisa que el Decreto Único, en cuanto al pago que denomina reembolso, establece condiciones especiales, así: la sociedad emisora no

91 L. 527/1999, modificada por el D. 0019/2012.

92 C. Co., art. 624.

93 Art. 6.4.1.1.27 y siguientes. Dentro de las variadas opciones para capitalizar las sociedades, la emisión de bonos obligatoriamente convertibles en acciones facilita el saneamiento financiero de la compañía respecto de créditos ya existentes. En cuanto a la capitalización mediante la conversión de bonos en acciones, Reyes (2006) señala lo que sigue: "En la medida que los bonos son títulos de deuda a cargo de la sociedad, es viable y lícito que una sociedad emita bonos para reemplazar la cuenta del pasivo correspondiente a los créditos que existen en determinado momento por otra que pertenezca al crédito colectivo representado en títulos convertibles en acciones. La ventaja de esta operación consistiría en lograr la transición entre un mecanismo de crédito (pasivo a favor de un tercero) hacia un sistema de aportación de capital (mediante la emisión de acciones al vencimiento del término de maduración). En el interregno, el acreedor con vocación a convertirse en accionista percibirá los rendimientos fijos que se derivan de su calidad de tenedor de bonos. Como es natural, al término de vencerse el crédito colectivo representado en la emisión, el respectivo prospecto deberá prever la conversión —voluntaria u obligatoria— de los bonos en acciones liberadas de la sociedad. Para el efecto, la sociedad procederá a incrementar el capital suscrito en la cuantía requerida para cubrir la deuda. En esta operación el emisor deberá, en lo posible, contar con suficientes acciones en cartera para que, llegado el momento de maduración de los bonos, pueda realizarse la emisión y colocación de acciones en cuantía suficiente para amortizar el crédito colectivo" (pp. 356 y 357).

94 Art. 6.4.1.1.28.

95 Art. 6.4.1.1.34.

96 Art. 6.4.1.1.33.

podrá repartir ni pagar dividendos si estuviese en mora de pagar los bonos o sus intereses; en eventos de proceso concursal o disolución de la sociedad antes de la expiración del plazo fijado para el pago total de los bonos emitidos, estos se harán exigibles por su valor nominal más los intereses que se causen hasta el día en que se produzca su pago; y ante la disolución anticipada, los tenedores de bonos convertibles en acciones podrán solicitar la conversión anticipada de los bonos en acciones.⁹⁷

IX. PRESCRIPCIÓN

La prescripción en materia cambiaria corresponde a la sanción que la ley impone, tanto al último tenedor legítimo del título-valor como al obligado cambiario que paga por no utilizar la acción cambiaria dentro de un término determinado, es decir, es una sanción al acreedor que no ejerce oportunamente la mentada acción,⁹⁸ extinguiéndose así la obligación derivada del derecho incorporado en el instrumento.⁹⁹

97 Art. 6.4.1.1.26.

98 La acción cambiaria es directa cuando se ejerce contra el obligado directo o sus avalistas, en tanto que es indirecta cuando se ejerce contra cualquier otro obligado. La acción cambiaria de regreso no es aplicable en el mercado de valores (L. 964/2005, art., 2°, párr. 5°) porque, en caso contrario, ningún intermediario estaría dispuesto a participar en este asumiendo ese riesgo.

Por otra parte, de conformidad con lo preceptuado en el art. 2.14.3.1.11, sustituido D. 3960/2010, art. 1°, cuando el bcv pueda restituir títulos distintos a los que le fueron entregados, la entrega de un valor al bcv implica la renuncia, por parte de quien lo entrega, a las acciones de regreso que podría intentar contra quienes hayan endosado el título y sus avalistas, salvo cuando se haya pactado la entrega del mismo título.

99 Concordancia: C. C., art. 2512. En punto de la prescripción deben resaltarse las siguientes características: (i) debe ser alegada expresamente por el ejecutado, pues no puede ser declarada de oficio por el juez de conocimiento del proceso (C. C., art. 2513 y C. P. C., art.

La prescripción de la acción cambiaria depende de términos establecidos en la ley,¹⁰⁰ importando para el caso que ocupa nuestra atención la que corresponde a la acción para el cobro de intereses y capital de los bonos, la cual prescribe en cuatro (4) años contados desde la fecha de su exigibilidad.¹⁰¹

X. CONCLUSIÓN

Teniendo en cuenta que ninguna duda existe en torno a la capital importancia que desde las perspectivas jurídica y económica tienen los

306/C. G. P., art. 282); (ii) es renunciable (C. C., art. 2514 y C. G. P., art. 282, inc. 2°) y (iii) se puede interrumpir, lo que hace perder todo el tiempo transcurrido antes de configurarse la causal que la origina, para que cuando esta desaparezca se comience nuevamente a contar el término de prescripción (C. C., art. 2539). Respecto a la interrupción de la prescripción cabe precisar que esta es natural cuando, por ejemplo, el deudor, aun corriendo los términos prescriptivos, realiza un abono a la deuda; la interrupción civil se cumple con la presentación de la demanda ejecutiva antes de prescribir la obligación, requiriéndose la notificación del mandamiento ejecutivo al ejecutado dentro del año siguiente a la notificación al ejecutante de tal providencia (C. G. P., art. 94, inc. 1°). Una segunda modalidad de interrupción civil se presenta mediante requerimiento extrajudicial, por una sola vez, que el acreedor hace a su deudor para el pago de la deuda (C. G. P., art. 94, inc. final). Otros eventos interruptores de la prescripción tienen que ver con las modalidades de insolvencia de la persona natural no comerciante: la aceptación de la solicitud de negociación de deudas (C. G. P., art. 545, num. 5°); la convalidación, mediante la providencia respectiva, de un acuerdo privado (C. G. P., art. 562, num. 3°) o la declaración de apertura de la liquidación patrimonial (C. G. P., art. 565, num. 5°), los cuales producen la interrupción del término de prescripción y la inoperancia de la caducidad de las acciones respecto de las deudas que ya se hubieren hecho exigibles.

100 Acción cambiaria directa (C. Co., art. 789), acción cambiaria de regreso (C. Co., art. 790), acción cambiaria de reembolso (C. Co., art. 791) y acción cambiaria del cheque (C. Co., art. 730).

101 Art. 6.4.1.1.39. Anteriormente, el término era el mismo, pero este se contaba a partir de la fecha de expedición del título, por lo que dependiendo del plazo podrían resultar prescritas las acciones antes del vencimiento del término para la presentación (C. Co., art. 756). Esta situación fue corregida, estableciéndose que "Las acciones para el cobro de los intereses y del capital de los bonos prescribirán cuatro (4) años contados desde la fecha de su exigibilidad" (D. 1026/1990, art. 72 y R. 400/1995, art. 1.2.4.38, última disposición incorporada en el Decreto Único, en la disposición inicialmente anotada).

títulos-valores en su condición de instrumentos idóneos para la circulación de la riqueza, estos no solo promueven y facilitan la producción y comercialización de bienes y servicios sino también la inversión y la captación de recursos del público, tal como acontece con los bonos, instrumentos de financiamiento a través de los cuales se acude al mercado de capitales con el propósito de obtener directamente recursos, sin incurrir en los costos tradicionales de intermediación financiera y sin afectar la composición accionaria de la compañía, lo que ofrece ventajas, tanto para los emisores como para los inversionistas. A los primeros, aparte de las ventajas ya anotadas, la emisión de obligaciones les permite ofrecer tasas inferiores a las que brinda el sistema financiero, en atención a que son estos quienes definen, entre otros aspectos, los plazos y los montos de la colocación. Por su parte, para los segundos, los retornos por la inversión al ser determinados o determinables desde la emisión, comportan un menor riesgo con mejores garantías por la inscripción de la emisión en el RNVE, la publicación de la oferta pública de la colocación y la calificación de riesgo basada en la fortaleza financiera y la capacidad de cumplir con el servicio de la deuda.

Bibliografía

- Arrubla Paucar, J. A. (2012). *Contratos mercantiles. Teoría general del negocio jurídico*. Bogotá, D. C.: Pontificia Universidad Javeriana y Legis.
- Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia. (2009). *Todo lo que un inversionista debe saber sobre los bonos*. Serie de Cartillas Especializadas de PEI. Recuperado de <http://www.amvcolombia.org.co>
- Baena Martínez, C. M. (2008). *La desmaterialización de los títulos valores. Del mercado público de valores al sector financiero y los títulos en particular*. Bogotá, D. C: Grupo Editorial Ibañez.
- Ballesteros, M. I. (2011a). *Guía para la representación legal de tenedores de bonos*. Recuperado de <http://www.bvc.com.co>
- Ballesteros, M. I. (2011b). *Guía para el facsímile del valor*. Recuperado de <http://www.bvc.com.co>
- Ballesteros, M. I. (2011c). *Guía para el depósito y administración de valores*. Recuperado de <http://www.bvc.com.co>
- Baquero Herrera, M. (2011). Regulador unificado y confianza en el mercado de valores. En B. B., Constanza y B. H., Mauricio (Eds.). *Cinco años de la Ley 964 de 2005: ¿se están cumpliendo sus objetivos?* (pp. 61-128). Bogotá, D. C.: Universidad Externado de Colombia.
- Becerra León, H. A. (2010). *Derecho comercial de los títulos-valores*. (5 ed.). Bogotá, D. C.: Ediciones Doctrina y Ley.
- Castaño Gutiérrez, J. (2011). Autorregulación y autorregulador: cómo el autorregulador contribuye a la construcción de un marco

- institucional eficiente en el mercado de valores colombiano. En B. B., Constanza y B. H., Mauricio. (Eds.). *Cinco años de la Ley 964 de 2005: ¿se están cumpliendo sus objetivos?* (pp. 129-156). Bogotá, D. C.: Universidad Externado de Colombia.
- Fagua Guauque, N. (2008). La oferta pública en el mercado de valores colombiano. *Revista de Derecho Privado*, no. 39. Recuperado de <http://derechoprivado.uniandes.edu.co>
- Gil Echeverry, J. H. (2012). *Derecho societario contemporáneo. Estudios de derecho comparado*. (2 ed.). Bogotá, D. C.: Legis.
- Isaza Upegui, Á. y Londoño Restrepo, Á. (2011). *Comentarios al régimen de insolvencia empresarial*. (3 ed.). Bogotá, D. C. : Legis.
- López Roca, L. F. (2011). El concepto de valor de la Ley 964 de 2005 frente a la noción de mercado público de valores. En B. B., Constanza y B. H., Mauricio. (Eds.). *Cinco años de la Ley 964 de 2005: ¿se están cumpliendo sus objetivos?* (pp. 157-180). Bogotá, D.C.: Universidad Externado de Colombia.
- Martínez Neira, N. H. (2004). *Catedra de derecho bancario colombiano*. (2 ed.). Bogotá, D. C.: Legis.
- Ministerio de Hacienda y Crédito Público y Superintendencia Financiera de Colombia. (2011). *¿Qué es una actividad de intermediación de valores? ¿En qué se deben invertir los excedentes de liquidez de las entidades públicas?* Recuperado de <http://www.superfinanciera.gov.co>
- Narváez García, J. I. (2008). *Introducción al derecho mercantil*. (10 ed.). Bogotá, D. C.: Legis.
- Peña Nossa, L. (2012). *Contratos mercantiles nacionales e internacionales*. (4 ed.). Bogotá, D. C.: Universidad Santo Tomás y Temis.
- Remolina Angarita, N., Peña Nossa, L. y GECTI. (2011). *De los títulos-valores y de los valores en el contexto digital*. Bogotá, D. C.: Universidad de los Andes y Temis.
- Rengifo, R. (2012). *Títulos valores* (14 ed.). Medellín: Señal Editora.
- Reyes Villamizar, F. (2006). *Derecho societario*. Tomo I. (2 ed.). Bogotá, D. C.: Temis.
- Rincón Cárdenas, E. (2006). *Manual de derecho de comercio electrónico y de Internet*. Bogotá, D.C.: Universidad del Rosario.
- Rodríguez Azuero, S. (2009). *Contratos Bancarios. Su significación en América Latina*. (6 ed.). Bogotá, D.C.: Legis.
- Rosillo Rojas, M. (2008). La Autorregulación en el Mercado de Valores. *Revista de Derecho Privado*, 39. Recuperado de <http://derechoprivado.uniandes.edu.co>
- Suescún Melo, J. (2005). *Derecho privado. Estudios de derecho civil y comercial contemporáneo*. Tomo II. (2 ed.). Bogotá, D.C.: Universidad de los Andes y Temis.

Torres, J. F. (2011). Calificadoras de riesgo y su participación en la última crisis financiera. Análisis. *Revista del mercado de valores*, 3. Recuperado de <http://www.amvcolombia.org.co>

Uribe Estrada, M. P. (2011). Una nueva regulación para las agencias calificadoras de riesgo en Colombia. *Revista de Derecho Privado*, 46. Recuperado de <http://derechoprivado.unian-des.edu.co>