

Mercado balcón: Nueva alternativa de inversiones y financiamiento

Patricia Hurtado Turbay*

Introducción

La Superintendencia de valores ha expedido la resolución No. 0707 del 3 de agosto de 1994, mediante la cual regula el denominado Mercado Balcón o Segundo Mercado.

Este estudio pretende señalar los aspectos más importantes de la norma, analizando de manera sencilla y general los puntos de mayor interés para inversionistas, emisores y estudiosos de los temas bursátiles.

Con la entrada en vigencia de la disposición anterior, se facilita el acceso al mercado de capitales de las medianas y pequeñas empresas, así como también se reglamenta un mercado especializado en el cual sólo podrán intervenir algunos inversionistas autorizados, distinguiéndose, entonces, dos clases de mercado: uno denominado principal y, otro, segundo mercado.¹

* Abogada. Profesora de Legislación Bancaria de la División de Ciencias Jurídicas de la Universidad del Norte.

¹ No debe confundirse los términos mercado principal y segundo mercado con los de mercado primario y mercado secundario. El mercado primario está constituido por el conjunto de operaciones en las que intervienen el emisor y el inversionista; siempre está de por medio el emisor; los títulos se están creando. El mercado secundario es el mercado entre inversionistas, no interviene el emisor; los títulos se encuentran en poder del

Se entiende por mercado principal las negociaciones de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, de conformidad con la resolución No. 1242 de 1993 de la Superintendencia de valores, las cuales pueden realizarse indistintamente por cualquier persona de acuerdo con las normas vigentes.

El segundo mercado o mercado balcón o el «over the counter» (término norteamericano), que comprende las negociaciones de títulos cuya inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios se efectúe conforme a los requerimientos establecidos en la resolución No. 0707 de 1994.

El ingreso al segundo mercado comporta algunas ventajas, en relación con el mercado tradicional, para los emisores y negociantes de títulos las cuales constituyen su principal atractivo.

1. Ventajas:

a. Los requisitos para la emisión de los títulos son menos exigentes que los del mercado principal.

- La oferta pública en el mercado primario no requiere autorización previa

inversionista, ya están creados.

En este orden de ideas, tanto el mercado principal como el segundo mercado tendrán un mercado primario (al crearse los títulos, y uno secundario (cuando ya están en circulación).

de la Superintendencia de Valores.

- En cuanto a emisión de bonos:

* No requiere de un representante legal de tenedores.

No será necesario que cuenten con aval.

* No están sometidas a los requerimientos de monto mínimo de emisión (\$300 millones).

* No están sujetos a los montos máximos de emisión de que trata la resolución 1242 de 1993.

* Los estados financieros que se acompañen al prospecto serán los del último ejercicio (a 31 de diciembre del año inmediatamente anterior) a diferencia de los del mercado principal, en el que deben anexarse al corte del trimestre anterior.

- Las emisiones de papeles comerciales no estarán sujetas a los requisitos generales de monto mínimo (\$300 millones) y monto máximo a que se refiere la mencionada resolución 1242 de 1993.

b. Las negociaciones de las acciones que conforman el segundo mercado pueden efectuarse de una manera más simple que las del mercado principal.

- No es obligación efectuar por bolsa las operaciones de \$500.000.00 o más, es decir que las enajenaciones cuyos valores sean superiores a \$500.000.00 podrán realizarse por fuera de las bolsas de valores.

- La enajenación o adquisición del control accionario de una compañía (10% de las acciones en circulación) no precisará de la oferta pública para llevarse a efecto.

c. La periodicidad de los informes que deben enviarse a la Superintendencia de Valores, por parte de los emisores con títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores, no será trimestral, como en el mercado principal, sino semestral (con corte en junio y diciembre).

d. Los costos de inscripción y mantenimiento de los títulos en el Registro Nacional de Valores serán menores que los del mercado principal.²

- Los derechos de inscripción que deberán sufragar los emisores será el equivalente al 50% de la tarifa que pagan los del mercado principal.

- La oferta de valores en el mercado primario (la entidad emisora vende los títulos al emitirlos, sin que se haya presentado cualquier otra enajenación anterior) no generará el pago de los derechos de oferta pública.

- Las cuotas que deben cubrir quienes tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores será pagadera una sola vez al año, a diferencia de los emisores de valores en el mercado principal, que la pagan semestralmente.

Ahora bien, en el segundo mercado sólo podrán intervenir como emisores y como adquirentes de los títulos los sujetos expresamente autorizados por la norma en análisis, los cuales son señalados a continuación.

² Valga aclarar que los costos de inscripción y mantenimiento de los títulos en las bolsas de valores son iguales para los dos mercados; aún las bolsas no han establecido las tarifas diferentes para los mercados principal y balcón.

2. Emisores de títulos

Los emisores son aquellas personas naturales o jurídicas, entidades y patrimonios facultados legalmente para obligarse con un grupo de personas a través de la emisión de valores. Podrán actuar como tales:

a. Sociedades por acciones nacionales (anónimas, encomanditas por acción); no se incluyen las sociedades extranjeras.

b. Sociedades limitadas nacionales, las cuales sólo podrán emitir títulos de contenido crediticio.

c. Cooperativas y entidades sin ánimo de lucro, las cuales sólo podrán emitir títulos de contenido crediticio.

d. Entidades descentralizadas indirectas (aquellas en las cuales la participación pública no es directa sino a través de otras entidades; por ejemplo, un departamento invierte en una sociedad a través de un establecimiento público suyo).

e. Entidades públicas facultadas legalmente para emitir títulos de deuda pública.³

f. Patrimonios autónomos constituidos con el objeto de movilizar activos, y fondos de valores.

g. Organismos multilaterales de crédito que tengan títulos inscritos en una o más bolsas de valores mundialmente reconocidas a juicio de la Superintendencia de Valores.

No se incluyen las siguientes entidades, las cuales sí se encuentran previstas como emisores en el mercado principal:

a. Asociaciones gremiales de segundo grado sujetas a la vigilancia del Ministerio de Agricultura.

b. Entidades extranjeras que tengan títulos inscritos en una o más bolsas mundialmente reconocidas.

c. Sociedades administradoras de inversiones.

Los títulos que pueden formar parte del mercado secundario sólo serán negociados por determinados inversionistas. Estos, dado el tamaño exigido a sus portafolios, pueden considerarse como especializados, y deberán acreditar ante la Superintendencia de Valores el cumplimiento de las exigencias para participar en este mercado.

3. Inversionistas autorizados

Son inversionistas los agentes del mercado que adquieren los títulos ofrecidos por los emisores (mercado primario) o por otros inversionistas (mercado secundario).

En el segundo mercado, los adquirentes de los títulos serán entidades capaces de asumir su propio riesgo; podrán participar como inversionistas calificados sólo las siguientes entidades:⁴

³ Debe entenderse que los títulos de deuda pública que se emitan para formar parte del segundo mercado deben obtener todas las autorizaciones estatales señaladas en las leyes, salvo la de la Superintendencia de Valores (deben autorizarlas el Ministerio de Hacienda, Planeación Nacional, etc.)

a. Las entidades vigiladas por la Superintendencia Bancaria que posean o administren portafolios cuyo valor, en conjunto, no sea inferior a \$5.000 millones, así como los fondos por ellas administrados.

b. Los fondos mutuos de inversiones y los fondos de inversión extranjera que posean un portafolio de inversiones no inferior a \$5.000 millones.

c. Los fondos que administre una entidad vigilada por la Superintendencia de valores, cuyo valor, en su conjunto, no sea inferior a \$5.000 millones.

d. Las personas jurídicas no contempladas en los puntos anteriores que posean un portafolio no inferior a \$10.000 millones.⁵

e. Las sociedades comisionistas de bolsa, cuando inviertan sus recursos propios, es decir, cuando realicen operaciones por cuenta propia.

Para poder actuar como inversionistas en el mercado balcón deberá la entidad, salvo las sociedades comisionistas de bolsa, registrarse como

inversionistas calificados. Para la inscripción deberá probarse ante la Supervalores el cumplimiento de los requisitos de monto del portafolio manejado mediante certificación expedida por el representante legal y el revisor fiscal.

Si se trata de entidades que no tengan títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores, deberán acompañar los estados financieros del último cierre de ejercicio y el certificado señalado en el párrafo anterior, con no más de tres (3) meses de antigüedad. Si son entidades con títulos inscritos, únicamente será necesario acompañar la certificación.

Señalados los agentes que pueden intervenir en el segundo mercado, se considera conveniente establecer algunas pautas a cumplir por los emisores e inversionistas de este mercado.

4. Pautas generales para la emisión y negociación de títulos

Pueden señalarse, además de las establecidas como ventajas, las siguientes:

a. Los títulos de una misma emisión no podrán formar parte simultáneamente del mercado principal y del segundo mercado; deben optar por uno de los dos.

La relación de inversionistas es taxativa, motivo por el cual ninguna entidad diferente podrá participar a dicho título en el segundo mercado.

Para efectos de establecer los rubros que se tienen en cuenta para determinar que el portafolio ascienda a \$10.000

⁴ La relación de inversionistas es taxativa, motivo por el cual ninguna entidad diferente podrá participar a dicho título en el segundo mercado.

⁵ Para efectos de establecer los rubros que se tienen en cuenta para determinar que el portafolio ascienda a \$10.000 millones de pesos, no existe una posición oficial de la Superintendencia de Valores; sin embargo, puede entenderse en principio que deben tenerse en cuenta las sumas registradas en valores mobiliarios, independientemente que sean acciones, bonos o títulos valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

millones de pesos, no existe una posición oficial de la Superintendencia de Valores; sin embargo, puede entenderse en principio que deben considerarse las sumas registradas en valores inmobiliarios, independientemente que sean acciones, bonos o títulos valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; si bien no deberán inscribirse y negociarse en ambos.

Asimismo, las acciones ordinarias de una sociedad no podrán formar parte de los dos mercados en forma simultánea. Si se trata de emisiones diferentes sí. Por ejemplo, las emisiones de bonos efectuados por una entidad el año anterior se encuentran inscritas en el mercado principal, pero la(s) emisión(es) que realice(n) este año pueden inscribirse en el segundo mercado.

Igualmente, una sociedad puede tener inscritas sus acciones ordinarias en un mercado, y las preferenciales sin derecho de voto, en otro.

b. Debe entenderse que la inscripción de los títulos de regulación del mercado monetario y los que emitan los establecimientos de crédito en desarrollo de sus operaciones pasivas (C.D.T's y Bonos), se efectúa para el mercado principal, salvo que el emisor informe a la Superintendencia de Valores y a las bolsas donde vayan a inscribirse los títulos que la inscripción se realizará en el segundo mercado.

c. Los títulos que se inscriban en el segundo mercado podrán ser trasladados al mercado principal transcurrido un año desde cuando formen

parte de éste, previa solicitud a la Superintendencia de Valores, y cumpliendo con los requisitos establecidos en la resolución 1242 de 1993 de la Supervalores.

d. Los títulos que conformen el mercado principal no podrán ingresar al segundo mercado salvo si se cumplen los siguientes requisitos:

- * Autorización de la Superintendencia de Valores.

- * Decisión favorable de la asamblea de accionistas o de tenedores de bonos (caso de las acciones y de los bonos).

- * Oferta de compra por parte de la entidad que pretenda trasladar los títulos.

- * Compra propiamente dicha por la entidad que pretenda trasladar los títulos. En caso que un inversionista no calificado se niegue a efectuar la venta y posteriormente pretenda enajenarlos, deberá realizarla a un inversionista calificado para actuar en el segundo mercado.

e. La emisión en el mercado primario no requerirá de aprobación de la Superintendencia de Valores; sólo será necesario cumplir con los requisitos establecidos en la resolución 0707 de 1994, tales como enviar algunos documentos a dicha entidad, elaborar un prospecto de emisión y colocación, cumplir una etapa de promoción y dar aviso con cierta anterioridad a dicha entidad.

f. Las emisiones de bonos no requerirán de aval ni tampoco deberán cumplir los límites mínimos y máximos de emisión exigidos para los del mercado principal, al igual que las emisio-

nes de papeles comerciales.

Ahora bien, es importante tener en cuenta que a partir del pasado 5 de octubre de 1994, todos los títulos que se inscriban en el Registro Nacional

de Valores deberán contar con la calificación de una sociedad calificadora de riesgo, lo cual se aplica tanto a los títulos del mercado principal como a los del segundo mercado.