

Datos básicos						
Nombre de la entidad	Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera					
Responsable del proceso	Carlos Andrés Cubillos Rincon - Subdirector de Desarrollo de Mercados					
Nombre del proyecto de regulación	Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con las excepciones a la realización de la oferta pública de adquisición.					
Objetivo del proyecto de regulación	El proyecto de decreto establece una nueva excepción a la obligación de realización de OPA, específicamente cuando se realicen operaciones de intercambio entre accionistas con influencia significativa en emisores del mercado colombiano. Y establece la obligación de solicitar la autorización de la realización de una OPA posterior dirigida a los accionistas minoritarios que no participaron en la operación inicial.					
Fecha de publicación del informe	24 de enero de 2024					
Descripción de la consulta						
Tiempo total de duración de la consulta	15 días					
Fecha de inicio	28/12/2023					
Fecha de finalización	12/01/2024					
Enlace donde estuvo la consulta pública	https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-235491%2F%2FidPrimaryFile&revision=latestreleased					
Canales o medios dispuestos para la difusión del proyecto	Página web, X(Twitter), LinkedIn y Facebook					
Canales o medios dispuestos para la recepción de comentario	Páginas web					
Resultados de la consulta						
Número de Total de participantes	13					
Número total de comentarios recibidos	25					
Número de comentarios aceptados	7				%	28%
Número de comentarios no aceptadas	18				%	72%
Número total de artículos del proyecto	2					
Número total de artículos del proyecto con comentarios	1				%	50%
Número total de artículos del proyecto modificados	1				%	100%
Consolidado de observaciones y respuestas						
No.	Fecha de recepción	Remitente	Observación recibida	Estado	Consideración desde entidad	
1	9/01/2024	Crece tú negocio	El decreto propuesto hace que se deba incluir un porcentaje adicional en el flujo de caja (proyectado para la OPA) que podría ascender al 65% al mes siguiente de la formalización de una OPA, lo que genera ciertas incertidumbres. Este cambio, aparentemente aleatorio y sin un estudio exhaustivo detrás, modifica significativamente el control accionario, reduciendo considerablemente el porcentaje que hasta ahora había establecido el control en un 51%, esto se da porque cuando alguien este interesado en obtener control sobre una empresa ya no puedo pensar únicamente en el 51%, sino también en un porcentaje adicional que debe comprar después de la formalización de la compra.	No aceptada	No es claro el razonamiento y el origen del porcentaje mencionado en el comentario. Las definiciones de control y participaciones significativas no se cambian y están acordes con lo establecido en el Decreto 2420 de 2015 que trata sobre normas de información financiera. La OPA posterior está dirigida a los accionistas minoritarios con el objetivo de proteger sus intereses.	
2	9/01/2024	Crece tú negocio	Además, si bien se percibe una aparente equidad para los accionistas minoritarios, es importante considerar el posible impacto en la liquidez del mercado. Las restricciones implícitas podrían desincentivar la frecuencia de transacciones de compra y venta de acciones, afectando las comisiones y, por ende, la estabilidad financiera de varias empresas comisionistas de bolsa. Mi análisis sugiere que, en el mes siguiente a la formalización del contrato, es probable que se observe un aumento en la actividad transaccional. Sin embargo, es crucial destacar que este comportamiento no estaría impulsado por la dinámica natural del mercado, sino más bien por una imposición del decreto. Me parece fundamental reflexionar sobre el impacto a largo plazo de estas medidas. Evaluar la fluidez y la dinámica del mercado bursátil, así como el impacto en la viabilidad financiera de las empresas involucradas, es crucial para comprender las posibles implicaciones en nuestras operaciones y decisiones futuras.	No aceptada	La propuesta establece una norma de carácter general. El objetivo del proyecto de decreto es ampliar las posibilidades de inversión de las empresas que participan en estas operaciones y protegiendo a los inversionistas minoritarios.	
3	11/01/2024	SPI SOLUCIONES Y PROCESOS INDUSTRIALES S.A.S.	En mi condición de accionista minoritario del Grupo Nutresa e interesado por la reglamentación y perfeccionamiento del Mercado Público de Valores de Colombia, me permito sugerir en forma respetuosa, se tenga en cuenta que al tramitarse una nueva OPA el valor de la siguiente Oferta Pública NO pueda ser a un precio o valor inferior. Además, por la fluctuación de la tasa de cambio, se debe proteger, en todos los casos los intereses de los accionistas minoritarios, máxime cuando se trate de una operación por el 100% de las acciones. Una vez consolidado el control de una sociedad las OPAS siguientes dirigidas a los accionistas remanentes minoritarios no podrán ser inferiores al precio de la última OPA ofrecida en pesos colombianos realizada durante el proceso de la toma de control. Considero que en el caso de Nutresa se habían ofrecido usd 15 dólares por acción y el cambio estaba cercano a \$5.000 pesos por dólar, ahora ofrecen usd 12 dólares por acción y el cambio está cercano a los \$3.900 pesos por dólar. En esta forma nuestra reglamentación, se ajustaría más a los mercados internacionales en materia de reglamentación de las Ofertas Públicas de Acciones.	No aceptada	La propuesta establece una excepción a la realización de la OPA cuando haya una permuta entre accionistas de 2 o más emisores y la posterior obligación de solicitar la autorización para realizar una OPA para los accionistas minoritarios, por lo menos, en las mismas condiciones que el contrato inicial, por lo tanto no será inferior al precio del intercambio. Respecto a la tasa de cambio es preciso mencionar que esta es una variable económica que depende de condiciones de mercado, por lo tanto, no se puede incluir como un criterio particular para tener en cuenta en la norma.	

4	11/01/2024	Felipe Lega	<p>Si bien se establece que cuando ocurra dicho intercambio (exceptuado de hacer OPA con la propuesta), se debe hacer una OPA para los minoritarios en igualdad de condiciones, queda un número importante de preguntas que surgen de dicho proceso:</p> <ul style="list-style-type: none"> · El numeral a adicionar menciona "... en más de dos sociedades inscritas..." ¿se entiende entonces que es a partir del intercambio de tres tipos de acciones en adelante? · ¿Los umbrales definidos entre 25% y 50% deben darse en todos los emisores de las acciones producto del intercambio o basta con que sea en solo uno de ellos? · ¿La OPA que deben hacer posterior a la permuta será sobre todos los tipos de acciones (emisores) involucrados? · ¿Cómo se establece el valor de las acciones que serán objeto de la permuta? ¿habrá algún control sobre dicho proceso teniendo en cuenta que no se hace bajo ninguna autorización (excepción de OPA)? <p>Esto es particularmente importante de cara a la OPA que se debe realizar posteriormente, pues define la base sobre la cual se deben mantener el precio para los inversionistas minoritarios que no participan en la permuta.</p> <ul style="list-style-type: none"> · ¿Qué pasa si no obtiene la autorización para la OPA que debe hacer posteriormente? ¿debe insistir hasta obtenerla? · Teniendo en cuenta que no se dispone de ninguna transición, ¿hay solicitudes de OPA en revisión? Si las hay, ¿qué ocurre con ellas? <p>En conclusión, al margen de los comentarios y ajustes puntuales que se puedan identificar y ajustar, no es evidente la mejora que se pretende promulgar con la modificación que se propone y en cambio, como se resaltó, se podría estar abriendo la posibilidad de minar la protección a los inversionistas minoritarios, situación que va en retroceso de lo manifestado respecto de la intención de continuar realizando gestiones que impulsen el mercado de capitales, lo cual no es solo importante sino necesario.</p>	Aceptada	<p>Se acepta parcialmente el comentario.</p> <p>Se ajusta la redacción con el objetivo de aclarar que son 2 o más sociedades inscritas las que deben participar en el contrato de permuta de acciones.</p> <p>Los umbrales de participación de los inversionistas se deben cumplir en los dos emisores de manera concurrente.</p> <p>La OPA se debe realizar sobre las acciones que tienen derecho a voto.</p> <p>La solicitud de autorización de la realización de manera obligatoria de la OPA para ser ofrecida a los accionistas minoritarios, es la manera de protegerlos, ya que se garantiza el derecho a acceder a este mecanismo y se revela la información para realizar dicha operación.</p> <p>Teniendo en cuenta que el precio de las acciones objeto de la permuta es un acuerdo privado, este no es objeto de regulación por parte de esta norma. Del mismo se informará al mercado por medio de la revelación de información relevante.</p> <p>En todo caso la OPA a la que se refiere el artículo tendrá el procedimiento ordinario de dicho mecanismo, en donde la SFC autorizará dicha OPA y se revelará la información que requiere el mercado.</p> <p>En caso de no obtener la autorización para la realización de la OPA, deberá insistir en obtener dicha autorización, toda vez que esa es su obligación según lo establece la norma. Se deberá tener en cuenta que en caso de incumplir con dicho deber se aplicarán los efectos jurídicos derivados de dicho incumplimiento.</p> <p>El proyecto de decreto no tiene transición, y se seguirá la regla general de la aplicación de la norma en el tiempo, es decir, que rige a partir de la fecha de su publicación.</p>
5	11/01/2024	Fogafin	No tienen comentarios o sugerencias a la propuesta de decreto	Aceptada	No hay comentarios
6	11/01/2024	Acción Social Católica	<p>En nuestro caso particular hemos analizado el documento técnico y la propuesta normativa como entidades sin ánimo de lucro que han creído en el mercado de valores de Colombia como una sana alternativa de preservación del valor de los activos patrimoniales que destinamos al desarrollo de nuestra actividad misional. En esa medida es de nuestro interés, que la regulación financiera mantenga condiciones de protección a los accionistas minoritarios, de suerte que puedan en condiciones de igualdad (o de equidad, más exactamente) acceder a las oportunidades que los mecanismos OPA ofrecen en un momento determinado y no estar sujetos al riesgo que representan operaciones pre-acordadas entre accionistas relevantes que nos obliguen a una aceptación posterior de ofertas complementarias en condiciones de precio que no reflejen el valor fundamental de nuestras inversiones.</p> <p>Si bien entendemos los objetivos que se vislumbran en términos de eficiencias operativas en las entidades participes, la solución de conflictos de corto plazo y la definición de nuevos esquemas de gobierno corporativo, no consideramos que la creación de una nueva excepción, por la vía de regulación general, brinde una real protección de los inversionistas minoritarios, pues está claro que la excepción se inspira en un caso concreto de gran resonancia entre accionistas con influencia significativa...</p> <p>Por ello creemos que si es pertinente que se haga una excepción a la compleja y posiblemente lenta regulación de las OPAS, pero dicha excepción bien podría adelantarse por la vía de normas de carácter particular - una resolución de carácter administrativo - sin alterar de manera permanente el equilibrio que requieren los minoritarios en situaciones que a futuro pondrían nuestra inversiones a merced de un acuerdo momentáneo de precios para un intercambio.</p>	No aceptada	<p>En primer lugar, el proyecto de decreto es una disposición normativa de carácter general.</p> <p>De conformidad con las disposiciones normativas aplicables a las excepciones a la realización de la OPA, la incorporación de un nuevo evento de excepción se debe realizar vía decreto, y en esa medida no procede realizarlo a través de una resolución.</p> <p>El mecanismo para proteger los derechos de los minoritarios es estableciendo la obligatoriedad de la solicitud de autorización de la OPA dirigida a dichos accionistas, en este mecanismo se deberá cumplir con las disposiciones propias de una OPA, en la cual, además, se revela la información necesaria para que los accionistas tomen las decisiones con plena garantía para el ejercicio de sus derechos.</p>

7	11/01/2024	Acción Social Católica	<p>Como bien lo señala el Documento Técnico en comento, en los últimos años, se han realizado diferentes OPAs en el mercado colombiano, buscando que inversionistas puedan adquirir un paquete importante de acciones de compañías listadas en bolsa, permitiendo en determinados casos el control de las compañías o su desliste de los mercados públicos. Debería ser de total interés del Regulador evitar que el ya precario Mercado de Capitales Colombiano, encuentre en estas excepciones y en la flexibilización de las reglas, un incentivo a que accionistas con alta influencia acuerden, bajo sus consideraciones particulares, un precio de intercambio que en realidad no realice ese objetivo de permitir a los inversionistas minoritarios vender sus acciones a precios acordes con sus intereses y los términos de la regulación propuesta nada establecen para lograr que incluso puedan vender a precios superiores a los de mercado, pues el acuerdo previo de los dos acciones influyentes marca un precio que no se tiene por piso, sino que simplemente debe igualarse por los oferentes.</p> <p>...</p> <p>La propuesta normativa busca establecer una excepción a la realización de OPA en casos que, a pesar de las estadísticas analizadas, en realidad son exóticos en Colombia por lo que su contenido bien podría dejarse a la autorización particular que por la de una solicitud directa al regulador, acompañada de la suficiente información de la valoración técnica de las acciones demuestra que el intercambio de acciones por parte de los accionistas no controlantes pero relevantes, revise la operación concreta e imponga las salvaguardas que nos permitan participar o no sin temor a la pérdida posterior de valor.</p> <p>Lo anterior se hace aún más relevante en el caso de OPAs que tienen por finalidad el posterior desliste de las acciones, pues dejar a la libre estipulación de los accionistas influyentes las condiciones de valor y mercado de las acciones, que serán replicadas posteriormente en una OPA a los minoritarios los pone claramente en la disyuntiva de vender para no quedar atrapados como una super minoría en una sociedad sin liquidez bursátil.</p>	No aceptada	<p>El mecanismo para proteger los derechos de los minoritarios es estableciendo la obligatoriedad de la realización de la OPA dirigida a los accionistas minoritarios, en este mecanismo se deberán cumplir con las disposiciones propias de una OPA, en la cual, además, se revela la información necesaria para que los accionistas tomen las decisiones con plena garantía para el ejercicio de sus derechos. En lo relacionado con el precio, la norma establece que el precio de intercambio de la permuta será el precio mínimo respecto del cual se deberá realizar la OPA para los accionistas minoritarios.</p>
8	11/01/2024	Asobolsa	<p>Desde hace unos meses se han venido estudiando mejoras regulatorias con el fin de promover una mayor profundidad y liquidez en el mercado de renta variable local. Adicionalmente, en la agenda y plan de trabajo de la URF para el 2024 se encuentra prevista la realización de un estudio de la regulación de las ofertas públicas de adquisición "con el objetivo de realizar una revisión de la normatividad vigente en la materia con el fin de determinar las mejores prácticas y estándares internacionales que deban ser implementados, así como, con la finalidad de elevar la competitividad del mercado local y la protección a los inversionistas minoritarios".</p> <p>Teniendo en cuenta lo anterior, consideramos pertinente profundizar en el documento técnico, justificación y análisis del impacto regulatorio para el mercado de la propuesta objeto de estudio. Tal como lo muestra el documento técnico que acompaña la propuesta, el mercado colombiano actualmente tiene una concentración accionaria importante, por lo que no es claro cómo la norma a expedir pueda promover el desarrollo del mercado público de valores, fomentar su liquidez, aumentar el número de emisores, garantizar la libre concurrencia al mercado, proteger a los inversionistas minoritarios para que reciban una debida asesoría, ampliar la base de inversionistas y, apoyar, por ende, todas las gestiones que se están realizando con el fin de mantener a Colombia como mercado emergente.</p>	Aceptada	<p>Se acepta parcialmente y en esa medida se ajusta el documento técnico, en el sentido de que por medio de la propuesta regulatoria se pretende complementar la regulación vigente incentivando mecanismos a través de los cuales se propicie la efectividad de los intercambios de propiedad en emisores con concentración accionaria, se responda a las realidades actuales del mercado de capitales colombiano y, ante todo, se reconozcan las necesidades de los accionistas minoritarios que ante la circunstancia de concentración accionaria tendrán menor poder de negociación ante cualquier evento de intercambio de propiedad entre inversionistas mayoritarios. Adicionalmente, tiene el objetivo de promover el desarrollo de las empresas que participan en las operaciones.</p>
9	12/01/2024	Andrés Felipe Sotelo R	<p>"Si bien el proyecto promueve el acceso de inversiones por parte de los principales accionistas a través de las Ofertas públicas de adquisición y que este mecanismo permite dinamizar el Mercado de renta variable en el país; Consideró que se deben incluir tiempos mínimos de permanencia a los accionistas de tal manera que no se conviertan en participantes temporales de la firmas y que se beneficien en el corto plazo con los precios de las acciones. De tal manera que adicional a adquirir un número mayor de participaciones tengan un papel importante en las decisiones de las decisiones y planes estratégicos de las mismas"</p>	No aceptada	<p>La fijación de plazos mínimos de inversión va en contra de la posibilidad de que los inversionistas promuevan su participación en los mercados de capitales.</p>
10	11/01/2024	Asofondos	<p>En lo concerniente al fondo del texto propuesto, se considera necesario establecer una mayor claridad sobre las partes que celebrarían el contrato de permuta y el objeto de este, así como especificar la fecha a partir de la cual se debe lanzar la oferta pública de adquisición (en adelante OPA), con el fin de evitar interpretaciones erróneas que impidan justamente la correcta regulación que el proyecto de decreto persigue. De la misma manera, se deberá permitir que la OPA se establezca por un mayor valor al precio de intercambio teniendo en cuenta las condiciones de mercado que se pueden formar a partir de la permuta.</p>	Aceptada	<p>Se acepta parcialmente, y se aclara la redacción en sentido de incorporar que es apartir del perfeccionamiento del contrato de permuta que se debe contabilizar el plazo para solicitar la OPA para los accionistas minoritarios. No sé acoge lo relacionado con las partes, ya que en la norma se describe quienes son las partes de la operación, así como el objeto.</p> <p>El mecanismo para proteger los derechos de los minoritarios es estableciendo la obligatoriedad de la solicitud para la realización de la OPA dirigida a los accionistas minoritarios, en este mecanismo se deberán cumplir con las disposiciones propias de una OPA, en la cual, además, se revela la información necesaria para que los accionistas tomen las decisiones con plena garantía para el ejercicio de sus derechos.</p> <p>En la propuesta de norma se establece el precio de intercambio como el precio mínimo al cual se deberá realizar la OPA para los accionistas minoritarios.</p>

11	12/01/2024	Asofondos	Ahora bien, dirigidos a la forma del proyecto de decreto, el artículo 1 pretende adicionar el numeral 7 al artículo 6.15.2.1.2 del Decreto 2555 de 2010, el cual, hace referencia a los Eventos en que no se debe realizar la oferta pública de adquisición. Sin embargo, el artículo 6.15.2.1.1 del Decreto 2555 de 2010 hace relación específica a la Obligación de adquirir a través de una oferta pública de adquisición, luego, al tratarse de una regulación a un nuevo caso que requiere una OPA, se considera necesario que la adición se haga dentro del artículo 6.15.2.1.1 como tercer inciso y guardando concordancia con los requisitos de porcentajes de participación del capital.	No aceptada	Teniendo en cuenta que se esta incluyendo un nuevo caso de excepción a la obligatoriedad de la OPA, la cual se complementa con la obligación de solicitar la autorización para realizar una OPA posterior, no es posible regular las dos situaciones de manera independiente.
12	12/01/2024	Mateo Mendoza	En atención a que la excepción propuesta contempla la obligación del o los inversionistas correspondientes de solicitar autorización de oferta pública dirigida a los accionistas que no participaron en la permuta, sugerimos que dicha oferta pueda ser realizada por cualquiera de las partes que participan en la permuta y así darle cabida que los capitales extranjeros que participen en las permutas puedan ser traídos a Colombia. Por lo anterior proponemos se acoja la redacción que se propone enseguida. "Cuando los inversionistas que tengan la calidad de beneficiario real de más del veinticinco por ciento (25%) del capital con derecho a voto de la sociedad y menos del cincuenta por ciento (50%) del capital con derecho a voto de la sociedad, en más de dos sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en una bolsa de valores, tengan la intención de adquirir las acciones por medio de un contrato de permuta con el fin de lograr el control de la sociedad. En este evento es obligatorio que dichos inversionistas y/o los beneficiarios reales de las demás partes del contrato de permuta, directa o indirectamente, dentro del mes siguiente a que el inversionista adquiera control, realicen una solicitud de autorización de oferta pública de adquisición dirigida a los accionistas que no participen en dicho contrato, la cual mantenga el precio de intercambio y en general, garantice las mismas condiciones que fueron aplicables a las partes del contrato de permuta"	No aceptada	Son los inversionistas que participan de manera directa en el intercambio los que deben solicitar y realizar la OPA para los accionistas minoritarios.
13	12/01/2024	BVC	La Bolsa considera que la propuesta objeto de comentarios no constituye realmente una excepción a la realización de una OPA, sino un evento en el cual se hace obligatoria una OPA posterior o sobreviniente. Lo anterior, bajo el entendido que el supuesto que se pretende regular dispone que será obligatorio realizar una oferta pública de adquisición ante el siguiente supuesto: "(...) Cuando los inversionistas que tengan la calidad de beneficiario real de más del veinticinco por ciento (25%) del capital con derecho a voto de la sociedad y menos del 2 cincuenta por ciento (50%) del capital con derecho a voto de la sociedad, en más de dos sociedades inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) y en una bolsa de valores, tengan la intención de adquirir las acciones por medio de un contrato de permuta con el fin de lograr el control de la sociedad (...)." La Bolsa considera que, en cualquier otro supuesto en el que se lleve a cabo un contrato de permuta entre inversionistas que resulten adquiriendo participaciones de acciones inscritas en bolsa y en el Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante "RNVE") en las proporciones en las que se hace obligatorio formular una OPA, esta debe efectivamente realizarse con el propósito de no afectar a los inversionistas minoritarios. Es decir, cuando se lleve a cabo el contrato de permuta sin la intención de adquirir el control de la sociedad. Con base en lo anterior, y sin perjuicio de los comentarios que enunciamos en los otros numerales de esta comunicación, debe considerarse que la adición del texto constituya un párrafo del artículo 6.15.2.1.1 y no un numeral del artículo 6.15.2.1.2.	No aceptada	Teniendo en cuenta que se esta incluyendo un nuevo caso de excepción a la obligatoriedad de la OPA, la cual se complementa con la obligación de solicitar la autorización para la celebración de una OPA posterior, no es posible regularlas de manera independiente y en esa medida se incluye como una excepción inicial a la OPA.
14	12/01/2024	BVC	Con el propósito de brindar seguridad jurídica a todos los inversionistas que estarían inmersos en la OPA, se sugiere a la URF, incluir en el Proyecto de Decreto, que la Superintendencia Financiera de Colombia debe revisar las condiciones de la permuta para autorizar el supuesto que conlleva a la exoneración de una OPA previa y la obligación de formular una OPA posterior.	No aceptada	La permuta al ser un acuerdo privado no debe ser autorizada por la SFC, por lo tanto incluir este requisito desnaturaliza el acuerdo. Adicionalmente, con la celebración de la OPA dirigida a los accionistas minoritarios se esta estableciendo de manera expresa que se les está protegiendo mediante este mecanismo, el cual surtirá todo el trámite de una OPA, el cual garantiza los derechos a ejercer por parte de dichos accionistas.
15	12/01/2024	BVC	Por otra parte, resulta relevante indicar que la afirmación realizada en el Proyecto de Decreto respecto de la "formalización del contrato", por medio de la cual se realiza solicitud de autorización ante la SFC es confusa y no genera un momento cierto desde el cual se debe entender perfeccionado dicho contrato, por lo que se sugiere sustituir la expresión "formalización del contrato de permuta" por "perfeccionamiento del contrato de permuta" indicando además en el texto de manera expresa que, dicho perfeccionamiento queda ejecutado con la anotación en cuenta que realiza el Depósito Centralizado de Valores de la permuta. En esta misma línea y tratándose de un contrato de permuta, no es muy clara la condición que hace referencia a la expresión "más de dos sociedades", podría tratarse únicamente de dos sociedades inscritas en el RNVE y en la bolsa.	Aceptada	Se ajusta la redacción del proyecto de decreto con el objeto de dar claridad y establecer que es en el momento del perfeccionamiento.
15	12/01/2024	BVC	Al respecto, bvc considera necesario establecer que la obligación a cargo del inversionista que tiene la intención de adquirir el control sea la de formular una OPA posterior o sobreviniente a los accionistas que no hacen parte del contrato dentro de los (3) tres meses siguientes al perfeccionamiento del contrato de permuta. Esta propuesta no solo está en línea con el término y la obligación que contempla el Decreto 2555 de 2010 en el artículo 5.2.6.1.2 para OPAs de desliste y el artículo 6.15.2.1.22 para OPAs sobrevinientes, sino que además genera una mayor seguridad jurídica para los accionistas destinatarios de estas OPAS.	No aceptada	La OPA que se establece para los accionistas minoritarios responde a una necesidad de garantizar sus derechos de manera posterior a la celebración de una permuta y no constituye una OPA sobreviniente, por lo tanto, no se puede aplicar el plazo de los tres meses.

16	12/01/2024	BVC	la Bolsa considera de suma importancia para la efectividad de esta norma que se establezcan las consecuencias que se generarían, si la OPA no se formula dentro del término de los (3) tres meses siguientes al perfeccionamiento del contrato de permuta. En este sentido y de acuerdo con lo que ya establece el Decreto 2555, la propuesta normativa debe hacer referencia expresa a que si el inversionista no formula la OPA dentro del término establecido las consecuencias de este incumplimiento serán las mismas establecidas en el artículo 6.15.2.1.25.	No aceptada	Este caso no hace parte del supuesto de hecho que establece el artículo 6.15.2.1.25, por lo tanto no aplica. Adicionalmente se debe tener en cuenta que si los inversionistas no cumplen con dicha obligatoriedad estarían incumpliendo la norma, por lo tanto, estarían sometidos a las sanciones legales pertinentes.
17	12/01/2024	Ashmore	Con el objetivo de proteger a los accionistas minoritarios se debe aclarar la redacción estableciendo que las OPAs que se deben realizar luego del intercambio entre accionistas significativos, deben realizarse sobre todas y cada una de las acciones que hayan sido objeto de la permuta, y no solo en las que se produzca un cambio de control, lo anterior garantiza la protección de los accionistas minoritarios, buscando un trato equitativo para todos los accionistas	No aceptada	El intercambio de acciones tiene en consideración el total de las que participan en la operación y no únicamente las que generan control.
18	12/01/2024	Ashmore	Dada la relevancia de estas operaciones en el mercado de capitales, consideramos que es necesaria la aprobación de las condiciones del contrato de permuta con el fin de que las condiciones no afecten el mercado y/o los demás accionistas que no participan en la misma. De esta forma, sugerimos que dicha autorización la de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), quien se encargaría de aprobar el contrato de permuta antes de su ejecución. De esta forma, la SFC podría revisar los impactos que dicha permuta pueda tener en otros agentes del mercado, incluidos los accionistas minoritarios y los tenedores de otros instrumentos listados (tales como acciones ordinarias, preferenciales o bonos, entre otros).	No aceptada	Teniendo en cuenta que la permuta es un contrato privado no es pertinente que la SFC autorice su celebración La manera de proteger los intereses de los accionistas minoritarios es la obligación de solicitar la autorización para celebrar una OPA posterior a la permuta.
19	12/01/2024	Ashmore	Sugerimos que este tipo de transacciones no se limite solamente a operaciones que tengan el fin de lograr el control de una sociedad, de tal forma que se reconozcan, como se manifiesta en la página número 11 del Documento Técnico que acompaña este Proyecto de Decreto, las limitaciones que tienen los accionistas con participaciones significativas para alcanzar las participaciones accionarias deseadas en mercados con tan baja profundidad como el colombiano, que no se presentan solamente en transacciones que buscan el control de una sociedad.	No aceptada	La operación sujeta a la reglamentación esta limitada a los casos en que se genere control, considerando esos eventos los de dificultad para realizar intercambios efectivos.
20	12/01/2024	Ashmore	Sugerimos aclarar que las OPAs que se deben lanzar luego de la materialización de la permuta, deban tener un tamaño igual a el remanente de la totalidad de las acciones en circulación de la sociedad en cuestión. Esto con el objetivo de eliminar lo que se ha visto en el pasado y que genera inequidades especialmente para los accionistas minoritarios, que es la posibilidad de que las partes lancen una OPA por un monto ínfimo, cumpliendo con la regulación, pero excluyendo la posibilidad de que todos los accionistas minoritarios puedan participar en la operación.	No aceptada	La redacción de la norma es clara en el sentido de mencionar que la OPA es dirigida a los accionistas minoritarios que no participen en el contrato de permuta.
21	12/01/2024	Ashmore	En algunos contratos de permuta puede no haber alusión explícita a un precio de intercambio, sino que simplemente puede ser fijado un término o razón de intercambio entre los valores a permutar. En este caso, la regulación debería establecer la forma de fijación de los precios de las OPAs que se detonen luego de la permuta que dio origen a el logro del control de la o las sociedades involucradas. Se propone que sean los accionistas minoritarios no involucrados directa o indirectamente en la permuta, los que puedan contratar (con recursos de la empresa) un externo que determine cual sea este precio justo, garantizando que se reconozca a estos minoritarios la prima de control en el precio de la OPA. Debe evitar por tanto este parágrafo que las empresas incurran en el riesgo moral de no pagar una prima de control a los minoritarios y de eludir impuestos, valiéndose del mecanismo de permuta.	No aceptada	El mecanismo para proteger los derechos de los minoritarios es estableciendo la obligatoriedad de solicitar autorización para realización de la OPA dirigida a los accionistas minoritarios, en este mecanismo se deberán cumplir con las disposiciones propias de una OPA, en la cual, además, se revela la información necesaria para que los accionistas tomen las decisiones con plena garantía para el ejercicio de sus derechos. Con respecto a la prima de control es preciso mencionar que el precio de la transacción contempla los diversos elementos relevantes para las partes, entre los que se encuentra dicha prima.
22	12/01/2024	Ashmore	Existe el riesgo moral de que se haga una solicitud de OPA que no cumpla con los requisitos necesarios para su aprobación, buscando demorarla y afectar los intereses de los minoritarios. Se sugiere, por tanto, para controlar dicho riesgo, que el precio contenido en las solicitudes de las OPAs se actualice mes a mes con la Tasa de Usura vigente en Colombia. En este sentido, la obligación que se genera en la empresa que debe lanzar la OPA, se constituye en un pasivo que debe ser registrado en los estados financieros de la misma según las normas contables vigentes y los estimativos de aceptación que realice informadamente la administración, entre otras cosas, para que los tenedores de su deuda tengan información más transparente.	No aceptada	La obligación establecida en la norma consiste en solicitar la autorización para realizar la OPA y en esa medida dar cumplimiento a los requisitos previstos en las normas vigentes para dicho trámite.
23	12/01/2024	Ashmore	Existe la probabilidad de que las empresas que tengan la obligación de hacer solicitudes de OPAs no tengan la capacidad financiera para realizar dicha oferta de adquisición. Este hecho deberá ser prevenido por la SFC a la hora de aprobar el contrato de permuta. Es deseable además que los tenedores de bonos también aprueben dicha transacción, considerando que la misma puede tener implicaciones materiales en la estructura de capital de quien queda con la obligación de lanzar la oferta de adquisición.	No aceptada	La OPA se genera de manera posterior a la realización de la operación de intercambio y de forma obligatoria, en esa medida los inversionistas deben contar con los recursos suficientes para llevar a cabo las dos operaciones. No contar con los recursos disponibles para realizar la OPA genera incumplimiento y en ese sentido, serán sujetos de las sanciones respectivas. La intervención de los tenedores de bonos en la realización de la OPA no es viable porque sus derechos no se deberían afectar con el intercambio descrito en la norma.

24	12/01/2024	Santiago Escobar	Un par de consulta sobre el decreto: la OPA sería sobre las acciones ordinarias y preferenciales? ¿se haría para las 2 empresas que intercambian las acciones?	No aceptada	Teniendo en cuenta que la norma es de carácter general la OPA procede según el régimen legal aplicable para cada tipo de acción. En lo relacionado con la segunda pregunta, la norma objeto de comentarios se refiere a los accionistas de las sociedades objeto de la permuta.
25	3/01/2024	Petrocaja	No tienen comentarios o sugerencias a la propuesta de decreto	Aceptada	No hay comentarios



Carlos Cubillos - Subdirector de Desarrollo de Mercados URF

Nombre y firma del responsable

Nombre y firma del Coordinador Jurídico de la dependencia interna del MHCP