

Superintendencia de Sociedades

Concepto 220-087094

02-08-2009

ASUNTO: Emisión y colocación de acciones y demás valores en sociedades por acciones simplificadas.

Me refiero a sus escritos radicados en esta Entidad con los números 2009-01-142866 y 2009-01-144589, en el primero de ellos en el que formula diez interrogantes y en el segundo de los mismos en donde plantea siete inquietudes, en ambos casos relacionadas con la emisión y colocación de acciones en las sociedades por acciones simplificadas.

Sobre el particular, sea lo primero poner de presente que esta Oficina se ocupará de las preguntas que resultan de competencia de la Superintendencia de Sociedades, de forma tal que respecto de aquellos interrogantes relativos al mercado de valores, habrá de estarse a lo manifestado por la Superintendencia Financiera de Colombia en los pronunciamientos que dicho Organismo emitiera en respuesta a las mismas consultas presentadas por usted ante esa Superintendencia, pronunciamientos allegados a este Despacho mediante la radicación 2009-01-189211 del 19 de junio de 2009.

PRIMERA CONSULTA (Radicación 2009-01-142866)

“1. Una S.A.S., ajustada a los lineamientos de la [ley 1258 de 2008](#), cuyo objeto sea emitir acciones sin derecho a voto, para luego invertir dichos recursos en forma conjunta en el mercado de valores (público o privado) y repartir las utilidades entre esta clase de inversionistas. Puede desarrollar libremente esta actividad o debe cumplir algún requisito ante esa Superioridad o ante la Superintendencia Financiera?”

Con relación a este cuestionamiento, es preciso en primer término aclarar que no resulta jurídicamente viable que una sociedad, independientemente del tipo societario de que se trate, contemple como objeto social el emitir acciones de la misma compañía, en razón a que la emisión y colocación de acciones constituye es un mecanismo de capitalización de la sociedad, encaminado a la consecución de recursos para la realización de la actividad económica.

Confirma lo anterior lo reglado en el artículo 83 del Decreto 2649 de 1993, a cuyo texto:

“El capital representa los aportes efectuados al ente económico, en dinero, en industria o en especie, con el ánimo de proveer recursos para la actividad empresarial que, además, sirvan de garantía para los acreedores. (...)”.

De la norma transcrita es claro que los aportes que efectúan los asociados de una compañía, por ejemplo mediante la suscripción de acciones en los procedimientos de emisión y colocación, tienen por finalidad la obtención de recursos por parte del ente económico para la realización de la actividad empresarial. De allí que no sea lógico ni jurídico que una sociedad consagre como su objeto social la emisión y colocación de sus propias acciones, pues sería tanto como decir que los socios realizan sus aportes para que con los recursos provenientes de los mismos la empresa adelante otros procedimientos de colocación.

Efectuada la aclaración que antecede, y bajo el presupuesto de que en el caso planteado en la consulta, el objeto social que pretende adelantar la sociedad por acciones simplificada, es la inversión de los recursos de la compañía en el mercado de valores, se ha de señalar que en cuanto a la pregunta de sí la sociedad puede desarrollar libremente la referida actividad y si debe cumplir algún requisito ante esta Superintendencia, es de anotar que este Despacho considera que la absolución al comentado interrogante debe corresponder a la Superintendencia Financiera de Colombia, como quiera que el mismo alude a la inversión en el mercado de valores, materia esta de competencia de la referida Entidad.

Adicionalmente, por no ser de competencia de la Superintendencia de Sociedades los asuntos atinentes al mercado de valores, la misma no cuenta con la posibilidad de establecer si la denominada operación de inversión de recursos en el referido mercado, implica el desarrollo de alguna de las actividades previstas en el [artículo 3º de la Ley 964 de 2005](#). No obstante, si se llegara a tal conclusión, se tendría que afirmar, con base en lo manifestado por la Superintendencia Financiera de Colombia en el Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009030292-004, que la sociedad por acciones simplificada no estaría facultada para adelantar como objeto social la inversión de recursos en el mercado de títulos regulado por la citada Ley 964, en la medida en que, en palabras de la autoridad financiera de supervisión, las SAS legalmente no pueden ejercer actividades del mercado de valores.

Ahora bien, tratándose de la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto que realice una sociedad por acciones simplificada, no como objeto social sino como mecanismo de capitalización, es de advertir que tal operación requiere de autorización previa de la Superintendencia de Sociedades, únicamente en el evento de que se trate de sociedades por acciones simplificadas vigiladas por este Organismo, por causales de vigilancia distintas a las consagradas en el [artículo 1º del Decreto 4350 de 2006](#) (artículos 84 Num. 9º Ley 222 de 1995 y 6 Lit. e) Decreto 4350 de 2006).

“2. Cuál es la regulación aplicable a la oferta privada de valores, mencionada en el literal b del parágrafo del Art.1 del D 1981/88?. Cómo debe entenderse o distinguirse por las S.A.S.”

Sobre este particular habrá de estarse a lo manifestado por el Grupo de Prevención y Control del Ejercicio Ilegal de la Actividad Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, en Memorando del 1 de junio de 2009, Radicación interna número 2009030292-003-000.

“3. Las S.A.S. para colocar las acciones u otros valores que emitan pueden hacerlo a través de una oferta PÚBLICA? o a través de una oferta PRIVADA?Cuál sería la regulación aplicable?.”

En este punto es preciso traer a colación lo que acerca del presente cuestionamiento manifestó la Superintendencia Financiera, Delegatura para Emisores, portafolios de Inversión y otros Agentes, en Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009030292-004, a saber:

“Sobre el particular, el artículo 4º de la Ley 1258 de 2008 establece que, “Las acciones y los demás valores que emita la sociedad por acciones simplificada no podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en bolsa”, lo que implica que las SAS no podrán realizar oferta pública en el mercado de valores de sus títulos emitidos ni transarlos en un sistema de negociación, dado que el artículo 1.1.2.1. de la Resolución 400 de 1995, estipula que para ello las entidades deberán inscribirlos en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

De esta forma, si una emisión de valores de las SAS llegara a configurar una oferta pública de valores en los términos de la Resolución 400, la sociedad deberá desistir de efectuarla en razón a que no tiene ni la capacidad legal ni la autorización para hacerlo.

Es del caso precisar que cualquier oferta pública de valores requiere de la previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia en los términos del artículo 104 del Decreto 2150 de 1995, y que en caso contrario estas serán ineficaces de pleno derecho, sin perjuicio de las sanciones administrativas que se puedan imponer por tal hecho, según lo establece el artículo 49 y siguientes de la Ley 964 de 2005.

Así las cosas, cabe precisar que los valores que emitan las SAS solo podrán ser objeto de oferta privada, es decir, aquella que se dirija a noventa y nueve (99) personas determinadas o a los mismos accionistas de la empresa pero cuando estos sean menos de quinientos (500), (...).

Del pronunciamiento que antecede, es claro que en razón a que la sociedad por acciones simplificada no puede inscribir sus acciones y demás valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (artículo 4º Ley 1258 de 2008), la misma no puede realizar oferta pública de acciones ni de otros valores, pues para tal efecto se requiere precisamente haber inscrito los títulos respectivos en el mencionado Registro. De esta suerte, los valores que emita una sociedad por acciones simplificada solo podrán colocarse mediante oferta privada.

En lo que respecta a la regulación aplicable a la emisión y colocación de acciones de una sociedad por acciones simplificada, se ha de tener en cuenta lo previsto en el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, el cual dispone:

“Podrán crearse diversas clases y series de acciones, incluidas las siguientes, según los términos y condiciones previstos en las normas legales respectivas: (i) acciones privilegiadas; (ii) acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto; (iii) acciones con dividendo fijo anual y (iv) acciones de pago.

Al dorso de los títulos de acciones, constarán los derechos inherentes a ellas.”

Del inciso primero de este precepto, se infiere que para la emisión y colocación de acciones de sociedades por acciones simplificadas, se han de tener en cuenta los términos y condiciones previstos en las normas legales respectivas, de tal forma que tratándose de acciones reguladas por el ordenamiento jurídico mercantil con anterioridad a la entrada en vigencia de la Ley 1258 de 2008, valga decir, acciones ordinarias, de goce o industria, privilegiadas, con dividendo preferencial y sin derecho a voto, es preciso observar lo dispuesto en los artículos 380 y siguientes del Código de Comercio para las tres primeras categorías de acciones mencionadas, en tanto que para

la última de las mismas se habrán de tener en consideración los artículos 61 y siguientes de la Ley 222 de 1995.

En este punto es necesario advertir que si bien para la emisión y colocación de acciones de sociedades por acciones simplificadas, se aplican, por regla general, las referidas disposiciones del Código de Comercio y de la Ley 222 de 1995, tal hecho no impide que para la suscripción y pago del capital se puedan establecer condiciones, proporciones y plazos distintos a los previstos en las citadas normas de sociedades anónimas, de conformidad con lo previsto por el inciso primero del artículo 9º de la Ley 1258 de 2008.

Ahora bien, en lo que toca con las acciones de pago y con las acciones con dividendo fijo anual, así como con las nuevas clases de acciones que en ejercicio del principio de la autonomía de la voluntad privada reconocido en el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, se creen en las sociedades por acciones simplificadas, se ha de indicar que como quiera que no existen disposiciones legales que regulen tales acciones, la emisión y colocación de las mismas habrá de sujetarse a lo que se reglamente sobre dicho particular en los estatutos de la respectiva sociedad por acciones simplificada, reglamentación en la que en todo caso no se podrán desconocer normas de naturaleza legal en las que estén involucrados el orden público y las buenas costumbres (artículo 16 C.C.).

“4. Los procesos de emisión y colocación de acciones y demás valores no inscritos en el R.N.V. y E. que efectúen las S.A.S. están regulados exclusivamente por la Ley 1258/08, que conduce a la libertad contractual de las partes? Las S.A.S. están o no sujetas, total o parcialmente, a las disposiciones contenidas en la Ley 964 de 2005 y/o en la Resolución 400 de 1995, aplicables al mercado de títulos inscritos en el R.N.V. y E. (mercado público).”

Con relación al primer interrogante, estese a lo manifestado en la respuesta inmediatamente anterior. Y en lo que se refiere al segundo de los mismos, se ha de tener en cuenta lo dicho por la Superintendencia Financiera de Colombia, Delegatura para Emisores, portafolios de Inversión y otros Agentes, en el Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009030292-004, en donde con relación a la emisión de acciones y demás valores de las sociedades por acciones simplificadas, manifestó que las mismas “no estarán sujetas ni total ni parcialmente a las disposiciones contenidas

en la Ley 964 de 2005 ni a la Resolución 400 de 1995 en la medida en que legalmente no pueden ejercer actividades del mercado de valores”.

“5. Para la negociación de valores inscritos en el R.N.V. y E. la normatividad vigente regula la “oferta pública de valores”. Estos valores inscritos pueden negociarse en el mercado a través de “oferta privada” o existe una “oferta NO pública”?Cuál es su regulación.”

Toda vez que esta inquietud hace alusión a valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, tema de la órbita de competencia de la Superintendencia Financiera de Colombia, esta Oficina se abstiene de pronunciarse sobre el particular.

“6. Las S.A.S. podrían colocar sus títulos en el mercado de valores de forma “individual” o de “forma masiva”; Cuáles son las normas que regulan a cada una?”

Como quiera que por virtud de lo dispuesto en el artículo 4º de la Ley 1258 de 2008, las sociedades por acciones simplificadas no pueden inscribir sus acciones ni demás valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarlos en bolsa, en opinión de este Despacho no resulta jurídicamente posible que las mencionadas compañías coloquen sus títulos en el mercado de valores bajo ninguna modalidad.

Ahora bien, en cuanto a la normatividad que regula la colocación de títulos de forma individual y de forma masiva en el mercado de valores, esta oficina se abstiene de pronunciarse al respecto por no ser una materia propia de su competencia.

“7. Cuáles son las diferencias entre colocación de valores a través de una “oferta privada” o a través de una “oferta pública”. Se predica alguna de ellas para la negociación o colocación de títulos NO INSCRITOS en el R.N.V. y E? Para la colocación de este tipo de valores pueden ser utilizadas indiscriminadamente las dos o una sola.Cuál?”

Tratándose del primer cuestionamiento, esto es, las diferencias existentes entre la colocación de valores a través de oferta pública o a través de una oferta privada, se ha de tener en cuenta lo expresado por la Superintendencia Financiera de Colombia, Delegatura para Emisores, portafolios de Inversión y otros Agentes, en el Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009030292-004, en donde manifestó:

“Esta Superintendencia reitera que el tema de diferenciación de oferta pública y privada de valores ya ha sido resuelto, y que esta radica en fijar el número de destinatarios de los títulos, esto es, que serán los destinatarios de una emisión los que determinen si el ofrecimiento es público o no, y que en el caso de configurarse oferta pública, deberá estar precedida de la autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia, que consistirá en otorgarle simultáneamente la inscripción de los valores en el RNVE y la respectiva autorización para realizar la oferta pública.

En resumen, la oferta pública y privada está diferenciada por sus destinatarios, y que siempre que se dé oferta pública los valores obligatoriamente deben estar inscritos en el RNVE, y eventualmente los títulos de una oferta privada podrán estar inscritos en el RNVE cuando estos se quieren negociar en un sistema de negociación, aún si su colocación se hizo por oferta privada.”

De lo antes expuesto se observa que el criterio a tener en cuenta para diferenciar una oferta pública de una oferta privada, es el relativo a los destinatarios de la oferta. Así, será oferta pública aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, y será oferta privada la dirigida a menos de cien personas o a los mismos accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) asociados (artículo 1.2.1.1. Resolución 400 de 1995).

En punto de la segunda inquietud, valga decir, si se predica oferta pública o privada para la negociación y colocación de títulos no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, se ha de señalar que bajo el entendido de que la pregunta alude a las acciones y demás valores que emitan las sociedades por acciones simplificadas (artículo 4º Ley 1258 de 2008), no resulta posible, tal como se indicó en la respuesta al numeral 3º de la consulta, que las referidas compañías realicen oferta pública de valores.

Lo que sí es predicable para la colocación de acciones y valores de las sociedades por acciones simplificadas, es la denominada oferta privada, pero no aquella oferta privada cuyos títulos se inscriben en el comentado registro con el fin de que sean transados en un sistema de negociación (artículos 1.1.2.3. y ss. Resolución 400 de 1995), ya que, se insiste, los títulos que emitan las indicadas sociedades no pueden ser inscritos en el RNVE.

Finalmente, con relación a la tercera inquietud incluida en el numeral 7º que aquí se responde, se ha de anotar que la misma se entiende resuelta con lo manifestado en los párrafos anteriores.

“8. Cuáles serían las diferencias entre una oferta privada y una oferta pública de títulos INSCRITOS y cual la de títulos NO INSCRITOS en el R.N.V. y E.”

Tal como se expresó en el punto inmediatamente anterior, el criterio diferenciador entre oferta pública y oferta privada, lo constituye el número de destinatarios al cual vaya dirigida la oferta. En consecuencia, en concepto de esta Oficina no hay lugar a establecer una clasificación entre oferta pública y privada de títulos inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, y una oferta pública y privada de títulos no inscritos en dicho registro.

“9. A la luz del artículo 4 de la Ley 1258/08, las S.A.S. también pueden emitir BONOS y BOCEAS. Qué normatividad para la colocación de estos valores deben atender las S.A.S.? Las S.A.S. pueden negociar estos valores a través de oferta pública o de una oferta privada? Al emitir este tipo de valores estarían incursas en captación masiva y habitual? Cómo se evitaría que estuvieran incursas en la figura?.”

En lo que toca con la primera pregunta, se ha de manifestar que para la emisión de bonos que efectúen las sociedades por acciones simplificadas, se debe tener en cuenta la normatividad consagrada en el Decreto 1026 de 1990. Y tratándose del segundo cuestionamiento, es preciso destacar que en razón a que las mencionadas compañías no están facultadas para llevar a cabo oferta pública de valores, las mismas solo podrán emitir y colocar bonos a través de oferta privada.

Por último, con relación a la pregunta atinente a si la emisión de bonos comporta una captación masiva y habitual, habrá de estarse a lo manifestado por el Grupo de Prevención y Control del Ejercicio Ilegal de la Actividad Financiera de la Superintendencia Financiera de Colombia, en Memorando del 1 de junio de 2009, Radicación interna número 2009030292-003-000, el cual es de su conocimiento.

“10. Cuáles son las normas que deben atender las S.A.S. en la emisión de ACCIONES? Y cuáles en la emisión de BONOS? Y cuáles en la emisión de otros valores?.”

En punto de estos interrogantes, los mismos se encuentran resueltos en las respuestas a los numerales 3º y 9º de su consulta.

SEGUNDA CONSULTA (Radicación 2009-01-144589)

“1. A la luz del art.1 de la Ley 35/93, el Estado solo interviene el mercado público de valores?. Existe a la luz de esta ley otro “mercado no público de valores? Cuál sería su regulación?. Cómo se denomina el mercado de valores de títulos no inscritos en el R.N.V. y E? Existe regulación por la colocación de acciones, bonos y otros valores en el mercado de títulos NO INSCRITOS en el R.N.V. y E.”

Respecto de estas preguntas, es de anotar que esta Superintendencia no cuenta con facultades para pronunciarse acerca de materias relativas a la intervención del Estado en el Mercado de valores, pues tales asuntos son del resorte de la Superintendencia Financiera de Colombia, la cual mediante Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009031292-006 se manifestó sobre el particular.

No obstante lo anterior, se ha de poner de presente que la Superintendencia de Sociedades no tiene conocimiento de la existencia de un mercado de valores para títulos no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, ni mucho menos de su supuesta denominación.

Y en lo que hace con la regulación de títulos no inscritos en el mencionado registro, para los fines de esta consulta las acciones y demás valores que emitan las sociedades por acciones simplificadas, remítase a lo manifestado en este oficio en respuesta a los numerales 3º y 9º de la primera consulta.

“2. Las S.A.S. deben esperar alguna reglamentación del Gobierno Nacional para la colocación de sus valores?. Lo anterior, no obstante, la claridad y precisión de la Ley 1258, que no fija límites, ni permisos o autorizaciones previas, ni requisitos para la emisión y colocación de valores NO INSCRITOS en el R.N.V. y E. Adicionalmente, ningún aspecto de la Ley se deja para que sea reglamentado por el Gobierno Nacional.”

A este respecto se ha de tener en cuenta que de conformidad con el numeral 11 del artículo 189 de la Constitución Política, corresponde al Presidente de la República:

“Ejercer la potestad reglamentaria, mediante la expedición de los decretos, resoluciones y órdenes necesarios para la cumplida ejecución de las leyes.”

“3. Se encuentra regulada la intervención del Gobierno Nacional en mercados de valores diferente al mercado público? Requiere una ley especial para intervenir y regular mercados diferentes al público?Cuál o como se de la intervención del Gobierno Nacional para el mercado de títulos NO INSCRITOS en el R.N.V. y E.? Qué normas deben cumplir las S.A.S. para colocar sus valores en el mercado?.”

Sobre este particular se ha de indicar que esta Superintendencia no es la autoridad competente para pronunciarse acerca de la intervención del Gobierno Nacional en mercados de valores, razón por la cual se abstiene de emitir opinión alguna al respecto.

Ahora bien, en cuanto a las normas que se deben considerar para que las sociedades por acciones simplificadas coloquen sus valores en el mercado, una vez más, habrá de estarse a lo expuesto por esta Oficina en las respuestas 3º y 9º de la primera consulta.

“4. Cómo se denomina el mercado de valores dónde las S.A.S. pueden ofrecer sus títulos, no inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores, cuya emisión se encuentra autorizada sin restricción alguna por la Ley 1258?.”

Con relación a esta inquietud, estese a lo señalado en el segundo párrafo de la respuesta al primer interrogante de la segunda consulta.

“5. A qué sanciones del Estado está expuesta una S.A.S. cuando emita o coloque sus títulos de manera irregular? Qué normas de emisión y colocación de valores deben atender las S.A.S. para evitar incurrir en captación masiva y habitual?.”

En cuanto al primer cuestionamiento, el que en opinión de este Despacho alude a la emisión de acciones de forma irregular en el mercado público de valores, es del caso remitirse al Oficio del 17 de junio de 2009, radicación número 2009030292-004, en el cual la Superintendencia Financiera de Colombia, Delegatura para Emisores, Portafolios de Inversión y otros Agentes, expresó:

“De esta forma, si una emisión de valores de las SAS llegara a configurar una oferta pública de valores en los términos de la Resolución 400, la sociedad deberá desistir de efectuarla en razón a que no tiene ni la capacidad legal ni la autorización para hacerlo. Es del caso precisar que cualquier oferta pública de valores requiere de la previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia en los términos del artículo 104 del Decreto 2150 de 1995, y que en caso contrario estas serán ineficaces de pleno derecho, sin perjuicio de las sanciones administrativas que se puedan imponer por tal hecho, según lo establece el artículo 49 y siguientes de la Ley 964 de 2005.”

Tratándose de las normas sobre captación masiva y habitual que deben ser tenidas en cuenta por las sociedades por acciones simplificadas, se han de considerar el Decreto 1981 de 1988 y el Decreto 4334 de 2008.

“6. Cómo deben las S.A.S. emitir y colocar sus valores NO INSCRITOS en el R.N.V. y E. para evitar incurrir en captación masiva y habitual?.”

A este respecto remítase a lo que se dijo en la respuesta precedente.

“7. Las S.A.S. cómo pueden ofrecer sus acciones y otros valores que emitan en el mercado? A través de una oferta pública? A través de una oferta privada?Cuál es la regulación de la oferta privada o pública para la colocación de valores de las S.A.S.?”

En este punto nuevamente habrá de estarse a lo expuesto por esta Oficina en respuesta a los numerales 3º y 9º de la primera consulta.

En los anteriores términos damos respuesta a su consulta, manifestándole que el alcance del concepto expresado es el previsto en el artículo 25 del Código Contencioso Administrativo.