

OFICIO 220-327143 DE 10 DE ENERO DE 2025

**ASUNTO: DERECHO DE PREFERENCIA Y OFERTA CON CONDICIÓN
OFICIO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA 2024183679-000-000**

Me remito a la comunicación radicada en esta Entidad con el número de la referencia, en la que se solicita que se emita concepto sobre una negociación de acciones con derecho de preferencia, cuya oferta a los accionistas incluye sendas cláusulas que la condicionan.

A este propósito plantea la consulta en los siguientes términos:

"De manera atenta se formula la siguiente consulta en virtud de las funciones asignadas a esta Superintendencia, con el propósito de requerir concepto sobre los siguientes aspectos que refieren a algunas de las características de una Oferta de Venta de dos accionistas de una sociedad a los demás accionistas, lo cual dio origen al ejercicio del derecho de preferencia que tienen estos últimos y cuyo procedimiento se encuentra previsto estatutariamente.

1º.) ¿Es posible bajo el marco legal mercantil, presentar de manera conjunta una Oferta de Venta por parte de dos accionistas a los demás accionistas de la sociedad?

2º.) ¿Es posible bajo el marco legal mercantil, presentar una Oferta de Venta con la exigencia a su destinatario (cada uno de los demás accionistas) de que su aceptación sea en bloque, esto es, por la totalidad de las acciones ofrecidas por los dos accionistas sin admitir adquisiciones parciales o individuales?

Lo anterior, partiendo que los estatutos prevén que "cada accionista interesado podrá comprar una parte de las acciones ofrecidas a prorrata de su participación accionaria (...). En caso que no se haya otro accionista interesado, los otros accionistas que manifestaron su interés podrán adquirir las acciones restantes."

En adición, la oferta de venta indica que "La presente Oferta tiene como intención la venta, a prorrata de la participación del Accionista (...)". Posteriormente se indica, frente a los vendedores, que "la presente Oferta no podrá ser aceptada parcialmente, pues no es el interés" y que el destinatario "podrá adquirir las acciones restantes a prorrata de su participación accionaria o en su totalidad, según corresponda, siempre y cuando las Acciones ofrecidas por los Accionistas Institucionales sean adquiridas en su totalidad." 3º.) De ser viable las preguntas de los numerales 1 y 2 anteriores, ¿es procedente estructurar una Oferta de Venta en tales condiciones, dado el impacto para el accionista mayoritario destinatario de la Oferta de Venta y para la sociedad, por no poder ese

destinatario suscribir las acciones ofrecidas a prorrata? Lo anterior, partiendo de que, si se acepta la totalidad de las acciones en bloque ofrecidas por los dos accionistas, como resultado de la adquisición se incrementaría su participación accionaria a más del 95% y para la sociedad, de naturaleza anónima, podría reducirse su número de accionistas a menos de 5.

4º.) ¿Es posible, bajo el marco legal mercantil, que la Oferta de Venta presentada conjuntamente por dos accionistas a los demás accionistas de la entidad vigilada, contenga además de las exigencias del artículo 407 del Código de Comercio, el siguiente requisito, como "elemento esencial" para que se pueda entender como aceptada la Oferta:

(i) Evidencia de la existencia de los recursos para el pago de las acciones a través de extractos bancarios, inversiones negociables como TES, CDTs, entre otros, y

(ii) Certificación de solvencia de la sociedad suscrita por parte del representante legal y el revisor fiscal.?

Lo anterior teniendo en cuenta que los estatutos sociales establecen que la oferta debe incluir "la cantidad de acciones, el precio, la forma de pago y las demás condiciones de la venta o la oferta recibida", esto último, en caso de que sea un tercero el que le realizó una oferta de compra previamente al accionista oferente."

En atención al derecho de petición en la modalidad de consulta, con fundamento en los artículos 14 y 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, el artículo 11, numeral 2 del Decreto 1736 de 2020 y el artículo 2 (numeral 2.3) de la Resolución 100-000041 del 2021 de esta Superintendencia, se emite un concepto de carácter general sobre las materias a su cargo, que no se dirige a resolver ni a decidir situaciones de orden particular, ni constituye asesoría encaminada a solucionar controversias, o determinar consecuencias jurídicas derivadas de actos o decisiones de los órganos de una sociedad determinada.

En este contexto, se explica que las respuestas en instancia consultiva no son vinculantes, no comprometen la responsabilidad de la Entidad, no constituyen prejuzgamiento y tampoco pueden condicionar el ejercicio de sus competencias judiciales o administrativas en una situación de carácter particular y concreto.

Para atender la petición propuesta se hace notar que corresponde a un negocio específico que se encuentra en curso cuyas particularidades no pueden ser objeto de pronunciamiento en sede consultiva por parte de esta Superintendencia, por falta de competencia.

Sin perjuicio de lo anterior, de manera general y abstracta se reiteran a continuación los lineamientos que describen el contenido y alcance del derecho de

preferencia en la negociación de acciones, en los términos del artículo 407 del Código de Comercio¹:

1. *"Para resolver el tema objeto de análisis, es preciso resaltar que el Código de Comercio en el artículo 403 consagra que las acciones son libremente negociables salvo, entre otras excepciones, las acciones comunes respecto de las cuales se haya pactado expresamente el derecho de preferencia. Por su parte el artículo 407 ibídem, dispone que, si los estatutos estipularen el derecho de preferencia en la negociación, se indicarán los plazos y las condiciones dentro de las cuales la sociedad o los accionistas podrán ejercerlo, pero el precio y la forma de pago de las acciones serán fijados en cada caso por los interesados y, si estos no se pusieren de acuerdo, por peritos designados por las partes o en su defecto por el respectivo superintendente. No surtirá ningún efecto la estipulación que contraviniera el señalado artículo 407.*

(...)

"Nuevamente, mediante Oficio 220-046310 del 02 de abril de 2014 éste Despacho manifestó:

(...)

"..... resulta oportuno para los fines de su inquietud efectuar una somera síntesis de las consideraciones de orden jurídico que sustentan su doctrina en torno al tema, comenzando por precisar los alcances del derecho de preferencia. Éste, en términos generales es el derecho en virtud del cual determinada persona o grupo de personas tienen prioridad para la celebración o ejecución de un negocio o acto jurídico y en el caso concreto de la negociación de acciones, es aquel de que gozan los asociados a que se les prefiera antes que a un tercero para dicha negociación. Por tanto, cuando el derecho de preferencia opera, cualquier asociado que pretenda enajenar total o parcialmente sus partes alícuotas, debe ofrecerlas a los demás socios para que sean éstos en primer lugar quienes tengan la posibilidad de adquirirlas, de manera que sólo si éstos manifiestan expresa o tácitamente su desinterés por todas o algunas, puedan ser adquiridas por terceros."

¹ COLOMBIA. GOBIERNO NACIONAL. CÓDIGO DE COMERCIO. Decreto Ley 410 de 1971. "Artículo 407 Si las acciones fueren nominativas y los estatutos estipularen el derecho de preferencia en la negociación, se indicarán los plazos y condiciones dentro de los cuales la sociedad o los accionistas podrán ejercerlo; pero el precio y la forma de pago de las acciones serán fijados en cada caso por los interesados y, si éstos no se pusieren de acuerdo, por peritos designados por las partes o, en su defecto, por el respectivo superintendente. No surtirá ningún efecto la estipulación que contraviniera la presente norma. Mientras la sociedad tenga inscrita sus acciones en bolsas de valores, se tendrá por no escrita la cláusula que consagre cualquier restricción a la libre negociabilidad de las acciones." Visible en http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/codigo_comercio_pr012.html#407

"Ahora bien, la alusión a un negocio jurídico, supone aquel celebrado a consecuencia de una oferta, sujeta tanto a los plazos y condiciones previstos en los estatutos, como a la estructura jurídica que gobierna la oferta o propuesta, lo que de consiguiente remite a los requisitos generales establecidos en los artículos 845 y siguientes del Código de Comercio. Según la norma invocada, la oferta o propuesta del proyecto de negocio jurídico debe contener los elementos esenciales del mismo y ser comunicada al destinatario; a su vez el artículo 407 ibídem, establece que los plazos y condiciones se someterán a los estatutos, pero el precio y la forma de pago serán definidos por los interesados. En este caso el interesado es el enajenante, quien determinará claramente en la oferta el valor de su acción y la forma como espera que sea cancelado su precio; de ahí que según los términos del artículo 855 ídem, cualquier modificación a la misma significa que es otro el negocio jurídico ofrecido."

En tal virtud, si el ofrecimiento no es aceptado por los beneficiarios del derecho de preferencia y hay un tercero interesado en comprar las acciones ofrecidas, pero, a un precio diferente, estamos en presencia de una variación de las condiciones o una aceptación condicionada, por lo cual habrá de considerarse ésta como una nueva propuesta a la luz del citado artículo 855.

En consecuencia, al tratarse de un proyecto de negocio diferente al inicialmente ofrecido a los asociados, éste habrá de ser dirigido a los accionistas en los nuevos términos fijados por el enajenante, bien que la variación sea en el precio o en las condiciones de pago, de forma que aquellos puedan considerar la nueva oferta y eventualmente aceptarla de acuerdo con nuevas condiciones. En este orden de ideas, este Despacho ha concluido que "...el asociado que pretenda vender sus acciones, únicamente queda en completa libertad de venderlas a un tercero, cuando éste las acepte en las mismas condiciones propuestas a los accionistas.

Como corolario, debe decirse que el derecho de preferencia en la negociación de acciones se radica en cabeza de los asociados una vez realizada una oferta, al formularse la propuesta de un contrato que contiene todos los elementos del negocio que se pretende realizar. Si alguno de éstos varía, ya no es la misma oferta, y hacer una diferente implica activar nuevamente en cabeza de los consocios la facultad de aceptarla o desestimarla, y con lo cual desplazarían cualquier intento de un tercero de hacer parte de la compañía, quien tendría que esperar el desinterés de los primeros llamados prioritariamente a aceptarla" (Oficio 220- 22749 del 18 de marzo de 1999)".

(...)

Teniendo en cuenta que el legislador establece como principio la libre negociabilidad de las acciones y, de la otra, que deja a la autonomía de la voluntad privada la posibilidad de pactar el derecho de preferencia en la negociación de acciones, es dable deducir que el mencionado derecho tiene

naturaleza contractual, toda vez que para que pueda aplicarse es necesario que los accionistas así lo acuerden, bien sea al momento de la constitución o durante el transcurso de la vida social, pero que establecido este derecho, las condiciones de la negociación de acciones previstas para la sociedad y/o los socios, deben hacerse extensivas a los terceros, de suerte que, si como se enuncia en el escrito de consulta los socios no aceptaron la oferta, hecho que de acuerdo con los estatutos permite cederlas libremente a terceros, a juicio de este Despacho, la oferta debe efectuarse en los mismos términos en que fue dirigida a los socios, pues al variar en este caso, las condiciones de pago originalmente establecidas, correspondería a un negocio jurídico distinto, lo que de suyo implicaría dirigir la nueva oferta a la sociedad y/o a los socios, para agotar el derecho de preferencia en su favor establecido, y cumplido este procedimiento, podrán ofrecerse al tercero interesado.”²

2. *“Sobre el particular, este Despacho se permite citar algunos apartes del Oficio 220- 031701 del 21 de junio de 2005, en el que se precisaron ciertos aspectos concernientes al derecho de preferencia: “(...) En el entendido que la venta a la que la consulta alude, versa sobre acciones cuya negociación esté sujeta al derecho de preferencia y considerando que este Despacho se ha pronunciado en reiteradas oportunidades sobre los distintos aspectos atinentes a ese tema, viene al caso efectuar una breve síntesis de los argumentos jurídicos que sustentan su doctrina, comenzando por precisar los alcances del derecho de preferencia. Este en términos generales, es el derecho en virtud del cual determinada persona o grupo de personas tienen prioridad para la celebración o ejecución de un negocio o acto jurídico y en el caso concreto de la negociación de acciones, es aquel de que gozan los asociados a que se les prefiera antes que a un tercero para dicha negociación. Por tanto, cuando el derecho de preferencia opera, cualquier asociado que pretenda enajenar total o parcialmente sus partes alícuotas, debe ofrecerlas por intermedio del representante legal a los demás socios, para que sean éstos en primer lugar quienes tengan la posibilidad de adquirirlas, de manera que sólo si éstos manifiestan expresa o tácitamente su desinterés por todas o algunas, puedan ser adquiridas por terceros. Ahora bien, la alusión a un negocio jurídico supone, aquel celebrado a consecuencia de una oferta, sujeta tanto a los plazos y condiciones previstos en los estatutos, como a la estructura jurídica que gobierna la oferta o propuesta, lo que de consiguiente remite a los requisitos generales establecidos en los artículos 845 y siguientes del Código de Comercio. Según la norma invocada, la oferta o propuesta del proyecto de negocio jurídico debe contener los elementos esenciales del mismo y ser comunicada al destinatario; a su vez el artículo 407 ibídem, como antes se indicó, establece que los plazos y condiciones se someterán a los estatutos, siendo claro que el precio y la forma de pago serán definidos en cada caso*

² COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-226737 (24 de noviembre de 2020) Asunto: Derecho De Preferencia - Enajenación De Acciones A Terceros. Disponible en <https://www.supersociedades.gov.co/documents/107391/159040/OFICIO+220-226737+DE+2020.pdf/909005ad-c2dd-8c77-218b-b8def3db8627?version=1.3&t=1670899347164>

por los interesados, a su entera discreción. En este evento el interesado es el enajenante, quien determinará expresamente en la oferta el valor de su acción y la forma como espera que sea cancelado su precio; de ahí que cualquier modificación a la misma significa que es otro el negocio jurídico ofrecido, según los términos del artículo 855 ídem. En este orden de ideas, si el ofrecimiento no es aceptado por los beneficiarios del derecho de preferencia y hay un tercero interesado en comprar las acciones ofrecidas pero, a un precio diferente, se estará en presencia de una variación de las condiciones o una aceptación condicionada, por lo cual habrá de considerarse ésta como una nueva propuesta a la luz del citado artículo 855. En consecuencia, al tratarse de un proyecto de negocio diferente al inicialmente ofrecido a los asociados, éste habrá de ser dirigido a los accionistas en los nuevos términos fijados por el enajenante, bien que la variación sea en precio o en las condiciones de pago, de forma que aquellos puedan considerar la nueva oferta y eventualmente aceptarla de acuerdo con nuevas condiciones. Así las cosas, el asociado que pretenda vender sus acciones, únicamente queda en completa libertad de venderlas a un tercero, cuando éste las acepte en las mismas condiciones propuestas a los accionistas.”.³

Es de concluir entonces de los pronunciamientos precedentes, que el derecho de preferencia tiene reglas de orden público que determinan su configuración y alcance, cuyos lineamientos definen su eficacia y validez a efectos de establecer cómo gestionarlo y ejecutarlo en debida forma y tener la certeza de su debido acatamiento frente a la sociedad y frente a los asociados, para que en caso de que no se ejerza la preferencia se confiera al accionista la posibilidad de negociar libremente sus acciones ante los terceros de acuerdo con los lineamientos antes determinados.

1. Las condiciones de la oferta para que se haga efectiva la preferencia en la adquisición de las acciones por los demás asociados deben encontrarse definidas en los estatutos.
2. El socio que pretenda enajenar sus acciones tiene como margen de maniobra únicamente el precio al que desea enajenar sus acciones y la forma de pago.

Así las cosas, el socio que pretenda enajenar las acciones gravadas con derecho de preferencia no se encuentra autorizado para someter a condición el negocio de venta de sus acciones a los demás asociados, a menos que tal condición se

³ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-286001 (21 de noviembre de 2023). Asunto: DERECHO DE PREFERENCIA EN LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES. Disponible en <https://www.supersociedades.gov.co/documents/107391/159040/OFICIO+++220-+286001+++21+DE+NOVIEMBRE+DE+2023.pdf/facbba87-2fdd-2279-d660-7b52a2ed8216?version=1.0&t=1701971875577>

encuentre estipulada en los estatutos sociales, so pena de violar el derecho de preferencia y viciar la enajenación que pueda surtir ante terceros.

Siendo así que, si no se encuentra estipulación estatutaria al respecto en la forma antes mencionada, deberá entenderse que la oferta no podrá tener condicionamientos particulares que puedan violar el derecho de igualdad entre los asociados, o de hacer nugatorio el derecho de preferencia al establecerse unilateralmente condiciones que no se encuentren claramente definidas como establece la Ley.

Con base en los elementos precedentes se atienden puntualmente las cuestiones formuladas, desde una perspectiva general y abstracta:

"1°. ¿Es posible bajo el marco legal mercantil, presentar de manera conjunta una Oferta de Venta por parte de dos accionistas a los demás accionistas de la sociedad?"

"2°. ¿Es posible bajo el marco legal mercantil, presentar una Oferta de Venta con la exigencia a su destinatario (cada uno de los demás accionistas) de que su aceptación sea en bloque, esto es, por la totalidad de las acciones ofrecidas por los dos accionistas sin admitir adquisiciones parciales o individuales?"

Las preguntas 1 y 2 se atienden a continuación:

La oferta de venta de acciones por parte de sus titulares puede hacerse de manera separada o conjunta, cuando exista un número plural de accionistas que participan en la propuesta de negocio, sin que ello afecte la debida opción de compra que tienen los demás accionistas en desarrollo del derecho de preferencia estipulado en los estatutos sociales.

Pero si la oferta conjunta de venta a los socios con preferencia, trae consigo condiciones para su aceptación, distintas del precio y forma de pago, tales condiciones deben encontrarse previamente contempladas en los estatutos sociales, de lo contrario se afecta sustancialmente el ejercicio del derecho de preferencia al establecer unilateralmente condiciones que no se encuentren definidas.

"3°. De ser viable las preguntas de los numerales 1 y 2 anteriores, ¿es procedente estructurar una Oferta de Venta en tales condiciones, dado el impacto para el accionista mayoritario destinatario de la Oferta de Venta y para la sociedad, por no poder ese destinatario suscribir las acciones ofrecidas a prorrata? Lo anterior, partiendo de que, si se acepta la totalidad de las acciones en bloque ofrecidas por los dos accionistas, como resultado de la adquisición se incrementaría su participación accionaria a más del 95% y para la sociedad, de naturaleza anónima, podría reducirse su número de accionistas a menos de 5."

Como quiera que no se advierten como viables de manera integrada las hipótesis contenidas en las preguntas 1 y 2 de acuerdo con los supuestos antes descritos, no es procedente estructurar la oferta en los términos indicados a menos que las condiciones establecidas consten previamente en los estatutos sociales como parte del debido proceso para el ejercicio del derecho de preferencia.

4°. ¿Es posible, bajo el marco legal mercantil, que la Oferta de Venta presentada conjuntamente por dos accionistas a los demás accionistas de la entidad vigilada, contenga además de las exigencias del artículo 407 del Código de Comercio, el siguiente requisito, como "elemento esencial" para que se pueda entender como aceptada la Oferta:

(i) Evidencia de la existencia de los recursos para el pago de las acciones a través de extractos bancarios, inversiones negociables como TES, CDTs, entre otros, y

(ii) Certificación de solvencia de la sociedad suscrita por parte del representante legal y el revisor fiscal.?

Lo anterior teniendo en cuenta que los estatutos sociales establecen que la oferta debe incluir "la cantidad de acciones, el precio, la forma de pago y las demás condiciones de la venta o la oferta recibida", esto último, en caso de que sea un tercero el que le realizó una oferta de compra previamente al accionista oferente."

Como se señaló previamente, el socio o los socios que pretendan enajenar sus acciones gravadas con derecho de preferencia a favor de la sociedad o de los demás accionistas, solo tienen liberalidad para configurar en la oferta de venta respectiva dos elementos negociales: el precio y la forma de pago.

En tales condiciones, corresponderá a las partes participantes en cada negocio particular y concreto derivar un juicio de interpretación racional acerca del alcance de cada uno de estos conceptos.

La forma de pago que se exija en la oferta, de acuerdo con la tradición negocial, puede ser de contado o a crédito, con la incorporación de las garantías que se estimen pertinentes, extremo que en todo caso será discutible por las partes si no se logra el consenso requerido.

En los anteriores términos su solicitud ha sido atendida en el plazo y con los efectos descritos en el artículo 28 de la Ley 1437 de 2011, no sin antes señalar que en la Página WEB de la Entidad puede consultar la normatividad, la Circular Básica Jurídica, los conceptos que la misma emite sobre las materias de su competencia y la herramienta tecnológica Tesauro, entre otros.