

OFICIO 220-282477 DEL 07 DE DICIEMBRE DE 2017

Ref: CONTRATO DE OPCION DE SUSCRIPCION DE ACCIONES A SER EMITIDAS POR LAS SAS- Rad. 2017-01-544236 23/10/2017

Me refiero la consulta que tuvo a bien formular ante la Superintendencia Financiera de Colombia en torno a la posibilidad de realizar contrato de opción sobre acciones de una sociedad por acciones simplificada, la cual remitió esa Entidad por competencia con Oficio radicado bajo número 2017-01-544236, en el que se exponen algunas de las consideraciones que esa Superintendencia puso de presente al responderle la consulta que anteriormente presentó con radicado 2017111154 del 17 de octubre del presente año.

La petición se plantea en los siguientes términos:

1.“HECHOS Y ANTECEDENTES

1.1 De conformidad con lo estipulado en el artículo 23 de la Ley 51 de 1918 el contrato de opción, mediante el cual la ejecución de la obligación está sometida a un término o a una condición, está definido en los siguientes términos:

“ARTICULO 23. La opción impone al que la concede la obligación de cumplir su compromiso.

Si la opción no estuviere sometida a un término o a una condición será ineficaz.

La condición se tendrá por fallida si tardare más de un año en cumplirse.

Las partes pueden ampliar o restringir este plazo.”

1.2 Por su parte, el Código de Comercio define el ‘contrato’ en su artículo 864 como “un acuerdo de dos o más partes para constituir, regular o extinguir entre ellas una relación jurídica patrimonial”.

1.3 Adicionalmente, la regulación financiera ha establecido una segunda clase de contratos de opciones en el marco de los instrumentos financieros conocidos como derivados. Según el reglamento vigente de la Bolsa de Valores de Colombia, el contrato de opción en el sector financiero, es un tipo de derivado estandarizado mediante el cual el comprador adquiere el derecho, pero no la obligación, de comprar (CALL) o vender (PUT) el activo subyacente en una fecha futura a un precio establecido desde el momento de la celebración del contrato.

1.4 En este sentido, la legislación financiera estableció que los derivados, incluyendo la opción, corresponden a la categoría de valores. El Parágrafo 3° del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, por medio del cual se define el concepto de

valor, le reconoce la categoría de valor a los derivados financieros “siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores”.

1.5 Mediante Concepto de la Superintendencia Financiera de Colombia, se esclareció el concepto y definición en la legislación colombiana de valor. En este sentido, se identificaron tres elementos esenciales para la identificación de un valor, a saber: (i) que conlleve un derecho de naturaleza negociable, (ii) que haga parte de una emisión y (iii) que sea un instrumento cuyo propósito sea la captación de recursos del público. Así mismo, se estableció que una vez se den los tres elementos mencionados anteriormente, es necesario el reconocimiento gubernamental del respectivo instrumento como valor. Específicamente, en dicho concepto la Superintendencia determinó:

“Por tanto, cuando se identifiquen los tres elementos señalados (derecho de naturaleza negociable, que haga parte de una emisión y cuyo propósito sea la captación de recursos del público), será necesario el reconocimiento gubernamental del respectivo instrumento como valor, el registro de la emisión y la sujeción a la regulación contenida en el proyecto.

(...)

No obstante, aunque la nueva legislación amplió el concepto de valor para hacerlo más flexible, el reconocimiento de la calidad de valor a un instrumento negociable determinado que, aun cuando haga parte de una emisión y comporte captación de recursos del público, no se encuentre regulado como tal, requiere de la expedición de la normatividad correspondiente por parte del Gobierno Nacional. De lo contrario, se produciría una gran incertidumbre jurídica sobre los tipos de instrumentos que hacen parte del mercado público de valores.

(...)

Así las cosas, en opinión de esta Superintendencia, el listado contenido en el artículo 2° de la Ley 964 de 2005 es enunciativo -no taxativo-. Sin embargo, para poder reconocer como valores instrumentos distintos a los señalados en la mencionada disposición que sin embargo cumplan con los requisitos señalados en el primer inciso, se requiere de la correspondiente reglamentación gubernamental”. (Subrayado fuera de texto).

1.6 Se entiende entonces, que los contratos de opciones a los que se hace referencia en el Parágrafo 3° del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, corresponden a los derivados financieros. En este sentido, con respecto a la definición de

derivados, esta Superintendencia mediante Concepto del año 2009 definió los derivados como:

“Los derivados son aquellas operaciones financieras (sic) que permiten comprar o vender activos en una fecha futura. Estas transacciones se pueden pactar sobre diversos activos como la tasa de cambio entre dos monedas, el valor de un índice, una tasa de interés: (sic) relación de normas que los regula.”

1.7 Por otro lado, la Superintendencia de Sociedades mediante Oficio 220119330 del 20 de octubre de 2011, estableció la capacidad de las sociedades por acciones de suscribir contratos de opción, en los términos de la Ley 51 de 1918, para la compra de acciones, en los siguientes términos:

“Entendida entonces la opción como un convenio autónomo e independiente que en la mayoría de los casos antecede a otro contrato, como sería en el evento que nos ocupa a la compraventa, se debe concluir que la misma pueda recaer sobre cualquier tipo de bienes, excepción hecha de aquellos que por disposición expresa de la ley se hubiere previsto otra cosa, lo que no se predica en relación con las acciones representativas del capital en las Sociedades por Acciones Simplificadas, cuyo marco normativo -Ley 1258 de 2008- no contempla regla alguna que lo limite.”

2. PETICIÓN

De acuerdo con los hechos y antecedentes a los que se hace referencia en el numeral 1 anterior, nos permitimos formular las siguientes preguntas e interrogantes:

2.1 De conformidad con el marco legal vigente, ¿los contratos de opción de suscripción de acciones entre una sociedad por acciones simplificadas (“SAS”) y un tercero para la eventual emisión y suscripción de nuevas acciones, corresponde al contrato de opción definido en el artículo 23 de la Ley 51 de 1918?

2.2 En caso de que la respuesta anterior sea negativa, ¿se debe asumir entonces que el contrato de opción de suscripción de acciones a ser emitidas por una SAS, se enmarca en los contratos de derivados del parágrafo 30 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, aun cuando los mismos pueden ser transados en el mercado de valores?

2.3 El contrato de opción definido en los términos del artículo 23 de la Ley 51 de 1918, ¿es considerado como un valor en los términos, de la Ley 964 de 2005, a pesar de que no existe la correspondiente reglamentación gubernamental, requisito fundamental como lo ha señalado la Superintendencia Financiera, ni es susceptible de ser transado en bolsa?

2.4 ¿Puede una SAS firmar un contrato de opción de suscripción de acciones, según el cual la condición a la cual se encuentra sujeta la emisión y suscripción de las nuevas acciones, es la firma de un monto mínimo previamente determinado de otros contratos de opción de compra de acciones?

2.5 ¿Puede una SAS solicitar un pago por la firma del contrato de opción de suscripción de acciones a la contraparte que no sea reembolsable aún en el caso en que no se la (sic) condición a la cual se encuentra sujeta la opción?

2.6 En caso de que la respuesta anterior sea afirmativa, ¿se podría considerar que se ha suscrito una opción financiera u otro derivado, aun cuando el citado contrato no es susceptible de ser transado en bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores, como lo requiere el parágrafo 30 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005?

2.7 ¿La labor de pre-mercadeo con personas indeterminadas o más de cien (100) personas determinadas para la firma de contratos de opción para la suscripción de acciones, según lo establecido en el artículo 23 de la Ley 51 de 1918, se debe entender como una oferta pública de valores, según lo establecido en la legislación colombiana?

“2.5 ¿Puede un accionista de una Sociedad por Acciones Simplificadas (S.A.S.), ofrecer sus acciones para la venta en el mercado secundario a personas indeterminadas o a más de cien (100) personas determinadas sin que por ello se considere que está realizando una oferta pública de acuerdo con lo previsto en el artículo 6.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010?

2.8 ¿La oferta y firma de contratos de opción para la suscripción de acciones en los términos del artículo 23 de la Ley 51 de 1918, con personas indeterminadas y/o con más de cien (100) personas determinadas, se entiende como una oferta pública de valores, según lo establecido en la legislación colombiana?”

En primer lugar es oportuno advertir que la revisión general de las cuestiones planteadas, amén de la intencionalidad que se percibe en su direccionamiento, alcance y sentido, permite inferir la búsqueda de un instrumento encaminado a realizar captación masiva de recursos del público, sin autorización estatal.

En efecto, tanto el contenido de los antecedentes que sustentan la consulta, como la filigrana jurídica de las preguntas formuladas, son coincidentes en propender por un pronunciamiento dirigido a concluir que las sociedades del tipo de las SAS, están facultadas legalmente para constituir masivamente derivados financieros, con el propósito de captar recursos del público, sin necesidad de obtener la autorización estatal para ese fin establecida en las leyes vigentes, so pretexto de

la celebración de contratos de opción sobre sus acciones, propósito que a todas luces resultaría ilegal.

Sobre el particular, cabe traer a colación los apartes pertinentes del concepto que emitió la Superintendencia Financiera de Colombia mediante Oficio No 2017111154 del 17 de octubre de 2017, con ocasión de la consulta que en su oportunidad formulara Ud. sobre el tema:

“En primer término, es necesario precisar que a las sociedades por acciones simplificadas, en adelante SAS, les está expresamente prohibido acceder al mercado de valores, conforme lo indica el artículo 4º artículo de la Ley 1258 de 2008, el cual dispone:

“Artículo 4º. Imposibilidad de negociar valores en el mercado público. 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.”

A partir de la lectura de la norma anterior, se deduce que un accionista de una sociedad por acciones simplificadas legalmente no puede ofrecer ni negociar sus acciones en el MPV, en particular en el mercado secundario.

Las SAS no pueden realizar ofertas públicas por cuanto éstas solamente son predicables de quienes soliciten autorización previa de la Superintendencia Financiera de Colombia y tengan la vocación de estar inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, lo que no es aplicable a ellas.

Las consecuencias jurídicas de la realización de una oferta pública de valores por parte de una SAS sin autorización de esta Superintendencia sería, por una parte, la ineficacia, del artículo 10 de la Ley 32 de 1979, según el cual: “Será ineficaz el acto jurídico que se celebre como consecuencia de una oferta pública de valores que no haya sido autorizada por la hoy Superintendencia Financiera de Colombia, salvo los (SIC) acciones restitutorias o de perjuicios a que haya lugar.”, y de otra, la violación a una norma legal imperativa como es el citado artículo 4º de la Ley 1258 de 2008, lo que implicaría la nulidad absoluta, prevista en el artículo 899 del Código de Comercio, que sería decretada por un juez de la república.

Lo anterior, sin perjuicio de la imposición de alguna de las medidas administrativas establecidas en el artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero relativas a la suspensión inmediata de las actividades exclusivas de las instituciones vigiladas, cuando se verifican los supuestos de captación de dineros del público sin la debida autorización, sin perjuicio del traslado de la actuación administrativa a la Superintendencia de Sociedades, para que adelante la intervención administrativa en los términos del artículo 7o del Decreto 4334 de

2008, así como a las autoridades competentes en materia penal, quienes evaluarán las posibles consecuencias de esa naturaleza, según lo establecido en el artículo 316 de la Ley 599 de 2000.”

El pronunciamiento aludido es claro y determinante en aseverar que la sociedad por acciones simplificada, no puede captar recursos del público sin autorización estatal, so pena de incurrir en infracción administrativa, (Artículo 108 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero), en infracción al Decreto 4334 de 2008 y en infracción penal.

En todo caso, se ha de entender que prima la realidad económica sobre la forma jurídica al determinar si cualquier instrumento, contrato, bien o servicio que se ofrezca, constituye un valor de naturaleza negociable, en contravía de las disposiciones anotadas.

A este propósito, es dable observar que si la S.A.S., emite acciones y simultáneamente crea masivamente contratos de opción para su adquisición, estará sin duda generando un título que le permite captar masivamente recursos del público, por fuera del mercado público de valores, sin autorización estatal.

Con los elementos precedentes y en el entendido que los conceptos emitidos en esta instancia solo expresan una opinión general de la Entidad sobre las materias su cargo, procede enseguida referirse a las preguntas formuladas:

2.1 “De conformidad con el marco legal vigente, ¿los contratos de opción de suscripción de acciones entre una sociedad por acciones simplificadas (“SAS”) y un tercero para la eventual emisión y suscripción de nuevas acciones, corresponde al contrato de opción definido en el artículo 23 de la Ley 51 de 1918?”

Desde luego que la S.A.S., puede acudir a la emisión y colocación de acciones mediante oferta privada, tal como explica la doctrina reiterada de esta Entidad, emitida entre otros en el Oficio 220-106407 de agosto 11 de 2009:

“Sobre el particular, me permito manifestarle que para la emisión y colocación de acciones que realice una sociedad por acciones simplificada–SAS–, no se requiere autorización de esta superintendencia, salvo que la sociedad esté sometida a control de la entidad en los términos del artículo 85 de la Ley 222 de 1995, o cuando se trate de emitir acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto y de acciones privilegiadas y siempre y cuando que la compañía se encuentre sometida a la vigilancia o control de la misma, conforme lo consagrado en el Decreto 4350 de 2006, artículo 84,numeral 9 y 86 de la ley 222 de 1995 y 45 de la ley 1258 de 2008.

Valga anotar que dado que las sociedades que nos ocupan, conforme lo dispuesto por el artículo 4 de la ley 1258 citada, no pueden inscribir sus acciones y valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores, las mismas están imposibilitadas para efectuar oferta pública de acciones o de otros valores, pues para ello se requiere necesariamente haber inscrito los títulos en el citado registro. En otros términos, las acciones que pretenda colocar una sociedad por acciones simplificada debe ser mediante oferta privada.

De otra parte, y teniendo en cuenta lo nuevo de la figura que estamos invocando, es preciso afirmar que dado que en la ley que las creó, no fueron consagradas disposiciones que regulen detenidamente lo relacionado con la emisión y colocación de acciones en general, la operación debe estarse a lo estipulado expresamente en los estatutos de la compañía, sin desconocer bajo ningún punto de vista las normas de naturaleza legal que hagan relación al orden público y a las buenas costumbres, teniendo en cuenta para ello lo mandado en el artículo 16 de nuestra carta política.”

En cuanto concierne a la Ley 51 de 1918, cabe precisar que su objeto, contenido y ámbito de aplicación, corresponde a la regulación de los establecimientos del sector financiero, de forma que no hay lugar a inferir que la S.A.S., pueda celebrar los contratos que fueron regulados para este tipo de entidades.

Sin embargo, la S.A.S., puede válidamente sujetar la suscripción de acciones a las condiciones que estime adecuadas, como de manera expresa lo señala el artículo 9° de la Ley 1258 de 2008:

“La suscripción y pago del capital podrá hacerse en condiciones, proporciones y plazos distintos de los previstos en las normas contempladas en el Código de Comercio para las sociedades anónimas. Sin embargo, en ningún caso, el plazo para el pago de las acciones excederá de dos (2) años.”

Así las cosas, aunque la suscripción de acciones en la S.A.S., bien puede someterse a una estructura semejante a la que involucra la opción, no es dable utilizar este contrato para ser transado con fines de captación de recursos del público y mucho menos, por fuera del mercado público de valores.

2.2 En caso de que la respuesta anterior sea negativa, ¿se debe asumir entonces que el contrato de opción de suscripción de acciones a ser emitidas por una SAS, se enmarca en los contratos de derivados del parágrafo 30 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005, aun cuando los mismos pueden ser transados en el mercado de valores?

Como antes se indicó, no le es permitido a la S.A.S., celebrar contratos de derivados, como futuros y opciones, los cuales se dirigen ser transados en el mercado público de valores, previa inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores, sencillamente porque a la S.A.S como es sabido, le está expresamente prohibido negociar valores en el mercado público.

2.3 El contrato de opción definido en los términos del artículo 23 de la Ley 51 de 1918, ¿es considerado como un valor en los términos, de la Ley 964 de 2005, a pesar de que no existe la correspondiente reglamentación gubernamental, requisito fundamental como lo ha señalado la Superintendencia Financiera, ni es susceptible de ser transado en bolsa?

La pregunta se refiere a una materia de competencia de la Superintendencia Financiera, sin perjuicio de lo cual, como se afirma en el mismo texto de la consulta, el Artículo 2º, Parágrafo 3, de la Ley 964 de 2005, incluye dentro del concepto de valor a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores.

2.4 ¿Puede una SAS firmar un contrato de opción de suscripción de acciones, según el cual la condición a la cual se encuentra sujeta la emisión y suscripción de las nuevas acciones, es la firma de un monto mínimo previamente determinado de otros contratos de opción de compra de acciones?

Consecuente con lo que se ha venido desarrollando, basta reiterar que la S.A.S., ciertamente puede someter la emisión y suscripción de acciones a las condiciones que estime procedentes, pero en todo caso le está prohibido legalmente generar valores que tengan por finalidad la captación masiva de recursos del público.

De la inquietud formulada, es dable inferir la intención de generar títulos de manera masiva, relacionados secuencialmente con otras emisiones de acciones, que al final podrían terminar desarrollando una estructura piramidal, constitutiva de captación masiva de recursos del público, sin autorización estatal.

2.5 ¿Puede una SAS solicitar un pago por la firma del contrato de opción de suscripción de acciones a la contraparte que no sea reembolsable aún en el caso en que no se la (sic) condición a la cual se encuentra sujeta la opción?

Como quiera que la S.A.S., no puede generar contratos dirigidos a la captación masiva de recursos del público, tampoco puede generar cobros por la celebración de tales contratos.

2.6 En caso de que la respuesta anterior sea afirmativa, ¿se podría considerar que se ha suscrito una opción financiera u otro derivado, aun cuando el citado contrato no es susceptible de ser transado en bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores, como lo requiere el parágrafo 30 del artículo 2 de la Ley 964 de 2005?

Como la respuesta anterior es negativa, no hay lugar a mayores disquisiciones.

2.7 ¿La labor de pre-mercadeo con personas indeterminadas o más de cien (100) personas determinadas para la firma de contratos de opción para la suscripción de acciones, según lo establecido en el artículo 23 de la Ley 51 de 1918, se debe entender como una oferta pública de valores, según lo establecido en la legislación colombiana?

Se insiste en que la SAS no puede hacer oferta pública de valores y tampoco ofrecer masivamente la celebración de contratos de opción. Desde luego que la oferta masiva de contratos de opción, constituye captación masiva de recursos del público, sin autorización estatal.

2.8 ¿La oferta y firma de contratos de opción para la suscripción de acciones en los términos del artículo 23 de la Ley 51 de 1918, con personas indeterminadas y/o con más de cien (100) personas determinadas, se entiende como una oferta pública de valores, según lo establecido en la legislación colombiana?”

La oferta y firma de contratos de opción para la suscripción de acciones, con personas indeterminadas y/o con más de cien personas determinadas, solo puede hacerse a través del mercado público de valores, previa autorización de la Superintendencia Financiera de Colombia.

Al efecto, el artículo 6.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, señala lo siguiente:

“Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.”

En los anteriores términos se ha atendido su inquietud, no sin antes reiterar que esta respuesta, tiene los efectos previstos en el artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo.