

OFICIO 220-324292 DEL 04 DE AGOSTO DE 2026

ASUNTO MORA EN EL PAGO DE LOS APORTES EN UNA SOCIEDAD DE ECONOMÍA MIXTA CONSTITUIDA COMO SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA S.A.S.

Me refiero a la comunicación de la referencia mediante la cual formula una consulta en los siguientes términos:

"1. Constituida una SAS con participación municipal del 29.59% y habiéndose iniciado la operación como sociedad de economía mixta, qué actuaciones puede o debe adelantar el socio cumplido -municipio- cuando el socio privado, titular del 70.41%, no cumplió con su aporte.

2. Una vez determinado y consecuentemente declarado el incumplimiento del socio privado, cuál es el procedimiento para que el socio cumplido -municipio declare la exclusión del socio moroso. Que normatividad rige este procedimiento y si debe hacerse por asamblea o junta directiva.

3. Puede el socio cumplido -municipio- vender el paquete accionario correspondiente al socio privado incumplido y excluido. ¿En caso afirmativo, bajo qué procedimiento?

4. Cómo debe proceder el socio cumplido, titular del 29.59%, para vincular un nuevo socio a la SAS.

5. ¿Cuál es el órgano social competente para definir y adelantar la operación de venta de acciones?

6. ¿Es posible reducir el capital suscrito, teniendo en cuenta que el socio privado mayoritario nunca aportó el valor de las acciones y fue excluido? ¿En caso afirmativo cuál es procedimiento?

7. ¿Se pueden o se deben eliminar las acciones no pagadas del socio privado?

En caso afirmativo, ¿cuál es el procedimiento adecuado? Si no procede, ¿cuál sería la alternativa jurídica correcta?

8. ¿Cuál es la condición jurídica de una SAS cuando el municipio queda como único socio cumplido, tras la exclusión del socio privado incumplido? ¿Puede eso variar la clase de sociedad SAS de economía mixta?

¿Concretamente la puede convertir de facto en una sociedad del orden público?

9. ¿En qué consiste una nueva emisión de acciones y cómo puede realizarla el único socio cumplido (municipio)?

10. ¿Cómo se determina el valor de las nuevas acciones emitidas, considerando que la sociedad no está en operación, no genera ingresos y presenta un pasivo significativo frente al capital patrimonial subsistente? ¿Qué incidencia tiene esta situación en la valoración?

11. ¿Es posible modificar las condiciones económicas (valor y cantidad de acciones) originalmente pactadas para la vinculación del nuevo socio privado, a fin de que suscriba y pague las nuevas acciones? ¿Cuál sería el procedimiento adecuado?

12. ¿Puede el socio único -municipio- optar por vender la participación accionaria del socio privado excluida (70,41%) por el valor real patrimonial actualizado de la SAS?

13. ¿Qué sucede si la asamblea reduce el capital suscrito eliminando las acciones no pagadas del socio privado, quedando únicamente las acciones pagadas por el municipio (29,59%)?

14. ¿Al modificarse la composición accionaria, por quedar el municipio como único socio con el 29,59%, la SAS de economía mixta pierde o cambia su naturaleza jurídica? ¿Qué implicaciones tiene esto para la vinculación de un nuevo socio?

15. ¿Puede el socio único vender, por cuenta y riesgo del socio moroso y a través de un comisionista, las acciones que este hubiera suscrito? ¿Qué órgano debe autorizarlo: la asamblea o la junta directiva?

16. ¿Puede el socio único, de manera unilateral, disminuir el capital suscrito y no pagado? En caso afirmativo, ¿cuál es el procedimiento?

17. La Superintendencia de Sociedades cuenta o presta el servicio de asesoría para que una SAS de economía mixta pueda ser asistida en los trámites propuestos a través de este derecho de petición. "

Antes de resolver lo propio, debe reiterarse que la competencia de esta Entidad es eminentemente reglada y sus atribuciones se hayan enmarcadas en los términos del numeral 24 del artículo 189 de la Constitución Política, en concordancia con los artículos 82, 83, 84, 85 y 86 de la Ley 222 de 1995 y el Decreto 1736 de 2020, modificado por el Decreto 1380 de 2021.

Así, al tenor de lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 11 del Decreto 1736 de 2020, es función de la Oficina Asesora Jurídica de esta Entidad absolver las consultas jurídicas externas en los temas de competencia de la Superintendencia de Sociedades, salvo las que correspondan a actuaciones específicas adelantadas por las dependencias de la Entidad y, en esa medida, emite conceptos de carácter general y abstracto sobre las materias a su cargo, que no se dirigen a resolver situaciones de orden particular ni constituyen 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 ni comprometen la responsabilidad de la entidad, como tampoco pueden condicionar el ejercicio de sus competencias administrativas o jurisdiccionales en un caso concreto, ni implican un pronunciamiento sobre la legalidad de actos o contratos, ya que tal análisis corresponde a las autoridades judiciales.

Con el alcance indicado, esta Oficina procede a resolver sus inquietudes en los siguientes términos, previas las siguientes consideraciones:

En primer lugar, resulta conveniente transcribir algunas disposiciones sobre las sociedades de economía mixta:

Ley 489 de 1998¹:

"Artículo 97. Sociedades de economía mixta. *Las sociedades de economía mixta son organismos autorizados por la ley, constituidos bajo la forma de sociedades comerciales con aportes estatales y de capital privado, que desarrollan actividades de naturaleza industrial o comercial conforme a las reglas de Derecho Privado, salvo las excepciones que consagra la ley. Las inversiones temporales de carácter financiero no afectan su naturaleza jurídica ni su régimen.*

Parágrafo. Los regímenes de las actividades y de los servidores de las sociedades de economía mixta en las cuales el aporte de la Nación, de entidades territoriales y de entidades descentralizadas, sea igual o superior al noventa (90%) del capital social es el de las empresas industriales y comerciales del Estado." (Subraya fuera de texto).

Código de Comercio²:

¹ COLOMBIA. CONGRESO DE LA REPÚBLICA. Ley 489 de 1998. Diario Oficial 43464 del 30 de diciembre de 1998. Disponible en: <https://www.suinjuriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Leyes/1832980>

² COLOMBIA. GOBIERNO NACIONAL. Decreto 410 de 1971. Diario Oficial 33339 del 16 de junio de 1971. Disponible en: <https://www.suinjuriscol.gov.co/viewDocument.asp?ruta=Decretos/1833376>

"Artículo 461. *Son de economía mixta las sociedades comerciales que se constituyen con aportes estatales y de capital privado.*

Las sociedades de economía mixta se sujetan a las reglas del derecho privado y a la jurisdicción ordinaria, salvo disposición legal en contrario."
(Subraya fuera de texto)

Artículo 464. *Cuando los aportes estatales sean del noventa por ciento (90%,) o más del capital social, las sociedades de economía mixta se someterán a las disposiciones previstas para las empresas industriales o comerciales del Estado. En estos casos un mismo órgano o autoridad podrá cumplir las funciones de asamblea de accionistas o junta de socios y de junta directiva."*

Lo anterior, permite concluir que solo en el caso de sociedades de economía mixta en que el aporte estatal sea igual o mayor al 90% del capital social, su régimen será el de una Empresa Industrial y Comercial del Estado, en caso contrario, ésta se sujetará a las reglas de derecho privado, salvo disposición legal en contrario.

En este punto, se considera pertinente traer a colación lo consignado por esta Oficina en Oficio 220-085455³ en relación con la creación de una sociedad de economía mixta como sociedad por acciones simplificada – S.A.S.:

"(...) Estas empresas necesitan de dos actos para su creación: el primero la autorización, por medio de Ley, Ordenanza Departamental o Acuerdo Municipal, dependiendo del orden del que se trate, y, en segundo lugar, se requiere la celebración de un contrato de sociedad, el cual debe cumplir con todos los requisitos previstos en el ordenamiento mercantil, pero que, al mismo tiempo, deberá sujetarse al contenido del acto de autorización.

De otra parte, al tenor de lo previsto en el artículo 5º de la Ley 1258 de 2008, la sociedad por acciones simplificada se creará mediante un contrato o acto unilateral que conste en documento privado, inscrito en el registro mercantil de la Cámara de Comercio del lugar en que la sociedad establezca su domicilio principal, en el cual se expresará cuando menos los requisitos allí señalados. A su turno, el párrafo segundo del mencionado artículo expresa que cuando los activos aportados a la sociedad comprendan bienes cuya transferencia requiera escritura pública la constitución de la sociedad deberá hacerse de igual manera e inscribirse en el registro correspondiente.

³ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-085455 (24 de junio de 2009) Asunto: SOCIEDAD DE ECONOMIA MIXTA PUEDE TRANSFORMARSE O CREARSE COMO SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA. Disponible en: <https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/fSowC4QBEuABJIqa0k9N>

(...)

En efecto, si bien las sociedades de economía mixta pueden constituirse bajo cualesquiera de las formas de sociedad previstas en el Código de Comercio, tales como colectivas, en comanditas simples o por acciones, de responsabilidad limitada o anónimas, toda vez que la ley colombiana no señala alguna en especial para ello, no es menos cierto que tales sociedades se pueden constituir y funcionar como sociedad SAS al amparo de la Ley 1258 de 2008, siempre y cuando el acto constitutivo se enmarque dentro de las limitaciones propias que establezca la regulación especial para las empresas de economía mixta, esto es, la consagradas en la Ley 489 de 1998. En consecuencia, en el evento de que se pretenda constituir una empresa de economía mixta, adoptando la estructura jurídica de la Sociedad por Acciones Simplificada, es necesario que se observe la jerarquía de las normas imperativas que se deben incluir en el contrato social: en primer lugar, la Ley 489 de 1998, en especial las contenidas en el artículo 97 y siguientes- Régimen jurídico de las Sociedades de Economía Mixta y en lo no previsto en dicha normatividad, deberá aplicarse lo estipulado en la Ley 1258 de 2008, en lo pertinente, y siempre que no sea contrario a la naturaleza de aquellas.(...)”

Visto lo anterior, resulta conveniente citar algunos apartes del Oficio 220-134284⁴ proferido por esta Oficina, sobre algunos aspectos de la mora en el pago de aportes en una sociedad por acciones simplificada – S.A.S.:

"(...) Para resolver su primera inquietud, esta Oficina se permite reiterar lo señalado sobre las alternativas que ofrece el artículo 397 del Código de Comercio, respecto del evento de mora en el pago total o parcial de las acciones, tanto en las sociedades anónimas como en las sociedades por acciones simplificadas:

"También es de resaltar que el Código de Comercio prevé que cuando un accionista de una sociedad anónima esté en mora de pagar las cuotas de las acciones suscritas "no podrá ejercer los derechos inherentes a ellas", y la sociedad podrá acudir, "al cobro judicial, o a vender de cuenta y riesgo del moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito, o a imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de indemnización de perjuicios que se presumirán

⁴ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-134284 (01 de junio de 2022) Asunto: ALGUNOS ASPECTOS RELACIONADOS CON LOS EFECTOS DE LA MORA EN LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES. Disponible en: <https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/BoFqi4EB4r6qVUO6qhR8#/>

causados. Las acciones que la sociedad retire al accionista moroso las colocará de inmediato"

Conforme a tales disposiciones, ante el no pago total o parcial del capital suscrito por parte de uno de los socios, la sociedad puede optar entre (i) adelantar el cobro judicial, (ii) imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que corresponda a las cuotas pagadas o (iii) efectuar la venta de las acciones "a través de un comisionista", mecanismos estos que difieren sustancialmente de la cesión de acciones pretendida por los socios.

Ahora bien, dado que esta enajenación de las acciones del socio moroso es realizada por la sociedad, en ejercicio de una atribución excepcional conferida por el artículo 397 del Código de Comercio y como herramienta para el pago forzoso del capital suscrito, no se aplica a la misma el derecho de preferencia ni es posible a los órganos de administración disponer el adelantamiento de un trámite distinto al de la venta "a través de un comisionista" previsto expresamente.

Sobre este asunto, en el Oficio 220-202141 del 15 de septiembre de 2017, se precisó:

"Desde esa premisa procede traer a colación los apartes pertinentes del Oficio 220- 053164 del 23 de mayo de 2013, el cual expone los argumentos sobre los cuales se ha trazado la línea de interpretación en torno al plazo que el artículo 9 de la Ley 1258 de 2008, otorga para el pago de las acciones en las SAS, y los efectos jurídicos que se desprenden de su incumplimiento, así:

(...)

'ii) Del estudio de la norma antes transcrita, se desprende, de una parte, que la misma consagra unas reglas especiales para la suscripción y pago del capital social en una sociedad por acciones simplificada SAS, distintas de las consagradas en el Código de Comercio para las sociedades anónimas, cuyo plazo para el pago de las acciones suscritas no podrá exceder de dos años; y de otra, que en los estatutos podrán establecerse reglas de capital variable y los efectos del incumplimiento de los límites allí establecidos.

iii) Sin embargo, la mencionada disposición legal no consagra expresamente qué implicaciones legales tiene el hecho de no pagar el cien por ciento del capital suscrito dentro de los dos (2) años consagrados en los estatutos para tal efecto, y ante dicho vacío

debemos acudir a las normas generales que rigen a la sociedad (sic) anónimas, el pertinente.

iv) En efecto, el artículo 45 ibidem, prevé que 'En lo no previsto en la presente ley, la sociedad por acciones simplificada se regirá por las disposiciones contenidas en los estatutos sociales, por las normas legales que rigen a las sociedades anónimas y, en su defecto, en cuanto no resulten contradictorias, por las disposiciones generales que rigen a la (sic) sociedades previstas en el Código de Comercio. Así mismo, las sociedades por acciones simplificadas estarán sujetas a la inspección, vigilancia o control de la Superintendencia de Sociedades, según las normas legales pertinentes'.

v) En tales condiciones, si en los estatutos se guardó silencio sobre las medidas que se deben adoptar cuando un accionista se encuentra en mora de pagar el capital social, se debe acudir en lo pertinente al artículo 397 del Código de Comercio, que dispone "Cuando un accionista esté en mora de pagar las cuotas de las acciones que haya suscrito, no podrá ejercer los derechos inherentes a ellas. Para este efecto, la sociedad anotará los pagos efectuados y los saldos pendientes.

Si la sociedad tuviere obligaciones vencidas a cargo de los accionistas por concepto de cuotas de las acciones suscritas, acudirá a elección de la junta directiva, al cobro judicial, o a vender de cuenta y riesgo del moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito, o a imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de indemnización de perjuicios, que se presumirán causados.

Las acciones que la sociedad retire al accionista moroso las colocará de inmediato'."

(...)

Por lo tanto, cuando se presente mora en el pago de las acciones suscritas, la junta directiva únicamente podrá decidir entre los tres arbitrios que dispone la norma, a saber:

- 1. Acudir directamente al cobro judicial.*
- 2. Vender por cuenta y riesgo del accionista moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito inicialmente.*

3. Imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de indemnización de perjuicios, que se presumirán causados.

Respecto de las sociedades por acciones simplificadas, se tiene que el artículo 45 de la Ley 1258 de 2008 establece que, en lo no previsto en la ley mencionada, la sociedad se registrará primero por las disposiciones contenidas en los estatutos sociales, segundo, por las normas legales contempladas para la sociedad anónima y, en su defecto, por las disposiciones generales previstas para las sociedades reguladas en el Código de Comercio, en tanto no resulten contradictorias. En consecuencia, a juicio de ese Despacho se debe concluir que, sin perjuicio de lo que estipulen los estatutos sociales respectivos, en caso de mora en el pago de las acciones suscritas se deberá aplicar en lo pertinente el precepto que contiene el artículo 397 del Código de Comercio.”

(...)

Resulta entonces relevante hacer referencia a lo consignado en Oficio 220-079895⁵ proferido por esta Oficina:

"(...) Al propio tiempo se encuentra el artículo 39 de la misma Ley 1258, que prescribe que los estatutos podrán prever causales de exclusión de accionistas, en cuyo caso será necesario cumplir el procedimiento de reembolso previsto en los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995 y que, si en los estatutos no se ha establecido un procedimiento diferente, dicha exclusión requerirá aprobación de la asamblea con el voto favorable de uno o más accionistas que representen cuando menos la mitad más una de las acciones presentes en la respectiva reunión, sin contar el voto del accionista que fuere objeto de la aludida medida.

Ahora bien, aunque los estatutos no hayan pactado la exclusión del accionista por falta de pago de las acciones que suscribió, en todo caso podrá resultar excluido el socio que no hubiere pagado su aporte. En este sentido, el artículo 397 del Código de Comercio, en concordancia con lo dispuesto por el artículo 45 de la mencionada Ley 1258 contempla los arbitrios a seguir cuando el accionista esté en mora de pagar las acciones que haya suscrito, entre ellos, que la sociedad venda de cuenta y riesgo

⁵ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-079895 (24 de junio de 2015) Asunto: LA EXCLUSIÓN DE ACCIONISTAS EN LA SAS PROCEDE SI ASÍ SE PREVIO EN LOS ESTATUTOS Y EN EL EVENTO DE FALTA DE PAGO DE LAS ACCIONES SUSCRITAS. Disponible en: <https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/OnSaM4cBwA8Rhfy3EKOh#/>

del moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito y que se encuentren sin cancelar.

En efecto, si el referido accionista está en mora de cancelar todas aquellas que suscribió, y no posea ninguna otra en la compañía, la aludida medida comporta la exclusión de tal accionista de la sociedad. (...)"

Anotado lo anterior, este Despacho procede a dar respuesta a sus preguntas en los siguientes términos:

"1. Constituida una SAS con participación municipal del 29.59% y habiéndose iniciado la operación como sociedad de economía mixta, qué actuaciones puede o debe adelantar el socio cumplido -municipio- cuando el socio privado, titular del 70.41%, no cumplió con su aporte."

La sociedad podrá dar aplicación a alguno de los mecanismos previstos para estos casos en el artículo 397 del Código de Comercio por remisión del artículo 45 de la Ley 1258 de 2008.

"2. Una vez determinado y consecuencialmente declarado el incumplimiento del socio privado, cuál es el procedimiento para que el socio cumplido -municipio- declare la exclusión del socio moroso. Que normatividad rige este procedimiento y si debe hacerse por asamblea o junta directiva."

La sociedad podrá decidir entre las opciones establecidas en el artículo 397 del Código de Comercio, decisión atribuida a la junta directiva.

Si la sociedad vende por cuenta y riesgo del moroso las acciones que hubiere suscrito y que se encuentren sin cancelar y éste se encuentra en mora de cancelar todas aquellas que suscribió y no posee ninguna otra en la compañía, la aludida medida comportará la exclusión del mismo de la sociedad.

"3. Puede el socio cumplido -municipio- vender el paquete accionario correspondiente al socio privado incumplido y excluido. ¿En caso afirmativo, bajo qué procedimiento?"

La sociedad podrá vender las acciones suscritas por cuenta y riesgo del moroso, y por medio de un comisionista. Posteriormente, se deberá proceder con la inscripción del nombre del accionista adquirente de las acciones, en el Libro de Registro de Accionistas.

"4. Cómo debe proceder el socio cumplido, titular del 29.59%, para vincular un nuevo socio a la SAS."

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en el Punto 3.

"5. ¿Cuál es el órgano social competente para definir y adelantar la operación de venta de acciones?"

La respuesta a este punto se encuentra subsumida en el Punto 2.

"6. ¿Es posible reducir el capital suscrito, teniendo en cuenta que el socio privado mayoritario nunca aportó el valor de las acciones y fue excluido? ¿En caso afirmativo cuál es procedimiento?"

La Ley 1258 de 2008 si bien no contempla el modus operandi tratándose disminución del capital social, no lo es menos que conforme a lo previsto en su artículo 45, "En lo no previsto en la presente ley, la sociedad por acciones simplificada se registrará por las disposiciones contenidas en los estatutos sociales, por las normas legales que rigen a la sociedad anónima y, en su defecto, en cuanto no resulten contradictorias, por las disposiciones generales que rigen a las sociedades previstas en el Código de Comercio (...)".

Así las cosas, el artículo 122 del Código de Comercio prevé que el capital social será fijado de manera precisa, pero podrá aumentarse o disminuirse en virtud de la correspondiente reforma estatutaria; ello equivale a decir, valga la redundancia, que dicha medida deberá someterse a consideración el máximo órgano social en los términos y condiciones previstos en los estatutos, o en su defecto en la ley en cuanto a convocatoria y quórum (Artículos 20 y 22 de la ley 1258 de 2008)⁶

"7. ¿Se pueden o se deben eliminar las acciones no pagadas del socio privado? En caso afirmativo, ¿cuál es el procedimiento adecuado? Si no procede, ¿cuál sería la alternativa jurídica correcta?"

Para dar respuesta a este punto, a continuación se cita lo conceptuado por este Despacho:

"(...) Sobre la ocurrencia de mora en el pago de acciones suscritas por parte de los accionistas de la sociedad anónima, el Código de Comercio ha dispuesto taxativamente las medidas que se podrán adoptar al respecto, así:

"Artículo 397. MEDIDAS CONTRA ACCIONISTAS MOROSOS EN EL PAGO DE CUOTAS DE ACCIONES SUSCRITAS. Cuando un accionista esté en mora de pagar las cuotas de las acciones que haya suscrito,

⁶ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-285186 (20 de noviembre de 2023) Asunto: ALGUNOS ASPECTOS RELACIONADOS CON LA CAPITALIZACIÓN Y LA DISMINUCIÓN DE CAPITAL EN UNA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA. Disponible en: https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/e0AOaYwBVXsUG3mm4_ip

no podrá ejercer los derechos inherentes a ellas. Para este efecto, la sociedad anotará los pagos efectuados y los saldos pendientes.

Si la sociedad tuviere obligaciones vencidas a cargo de los accionistas por concepto de cuotas de las acciones suscritas, acudirá a elección de la junta directiva, al cobro judicial, o a vender de cuenta y riesgo del moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito, o a imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de indemnización de perjuicios, que se presumirán causados.

Las acciones que la sociedad retire al accionista moroso las colocará de inmediato.”

Por lo tanto, cuando se presente mora en el pago de las acciones suscritas, la junta directiva únicamente podrá decidir entre los tres arbitrios que dispone la norma, a saber:

- 1. Acudir directamente al cobro judicial.*
- 2. Vender por cuenta y riesgo del accionista moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito inicialmente.*
- 3. Imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de indemnización de perjuicios, que se presumirán causados.*

Respecto de las sociedades por acciones simplificadas, se tiene que el artículo 45 de la Ley 1258 de 2008 establece que, en lo no previsto en la ley mencionada, la sociedad se regirá primero por las disposiciones contenidas en los estatutos sociales, segundo, por las normas legales contempladas para la sociedad anónima y, en su defecto, por las disposiciones generales previstas para las sociedades reguladas en el Código de Comercio, en tanto no resulten contradictorias. En consecuencia, a juicio de ese Despacho se debe concluir que, sin perjuicio de lo que estipulen los estatutos sociales respectivos, en caso de mora en el pago de las acciones suscritas se deberá aplicar en lo pertinente el precepto que contiene el artículo 397 del Código de Comercio.

Ahora bien, con relación al alcance y la aplicación del tercer arbitrio contemplado en el artículo 397 del Código de Comercio, así como la colocación de las acciones retiradas al accionista moroso, esta Oficina se pronunció así:

“(…) Cuando la junta Directiva decide dar aplicación al tercer arbitrio establecido en el tantas veces mencionado artículo 397, imputando las sumas de dinero recibidas por el accionista moroso,

con el fin de liberar el número de acciones equivalente al valor pagado a la sociedad, debe el cuerpo colegiado, previamente a dicha operación, sustraer de las sumas pagadas por el asociado como aportes de capital, el equivalente al 20% que la norma de manera taxativa fija, como contraprestación por los perjuicios que el proceder del accionista le ha causado a la compañía. Una vez realizada la anterior operación, la suma que quede debe destinarse a la liberación de un determinado número de acciones, hasta donde lo permita el monto de dinero que la compañía ha recibido del accionista, teniendo en cuenta el valor que cada acción tenga en ese momento.

"Las acciones que no alcancen a ser cubiertas por los pagos efectuados, deberán serle retiradas al accionista moroso y colocadas de manera inmediata por el órgano social competente para tal efecto, siguiendo las directrices que fijan los artículos 385 y 386 del Código de Comercio, pues en caso contrario, se presentaría una real disminución del capital suscrito

(...)

"En efecto, teniendo en cuenta que la deducción del veinte por ciento opera a título de indemnización para la sociedad y de sanción para el accionista moroso, es claro que deberá recaer sobre el capital pagado efectivamente por él.

"En cuanto a si la Junta Directiva está obligada a aplicar la sanción del 20% respecto de los accionistas que tendrían la "intención de devolver las acciones suscritas no pagadas, y continuar únicamente con las acciones pagadas", se advierte, en primer lugar, que la aplicación de la sanción depende de que los accionistas se encuentren efectivamente en mora en el pago de las cuotas de las acciones suscritas, pues es ese evento y no otro el que previó la norma analizada y, en segundo lugar, que la opción de imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que corresponda a las cuotas pagadas, previa deducción del 20% es facultativa para la junta directiva, dado que este órgano de administración puede escoger esa o cualquiera de las tres posibilidades

del artículo 397 del Código de Comercio. En todo caso si escogió imputar las sumas recibidas a la liberación de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, deberá aplicar el 20% a título

Consiste en el procedimiento de suscripción de acciones y deberá realizarse con sujeción a las directrices consignadas en los artículos 385 y siguientes del Código de Comercio.

Es preciso indicar que según las reglas del derecho privado en materia societaria, la sociedad es distinta de sus socios; por lo tanto, las actividades que se deben realizar frente a una nueva emisión de acciones deberán realizarse a través de los órganos sociales correspondientes.

"10. ¿Cómo se determina el valor de las nuevas acciones emitidas, considerando que la sociedad no está en operación, no genera ingresos y presenta un pasivo significativo frente al capital patrimonial subsistente? ¿Qué incidencia tiene esta situación en la valoración?"

Para responder estas preguntas, teniendo en cuenta el carácter particular de las mismas y sin poder definir mediante concepto cuál sería la mejor condición para la valoración respectiva, dejamos a disposición del consultante las siguientes consideraciones de interés que ya habían sido señaladas por esta entidad mediante concepto:

"LA VALORACIÓN DE EMPRESAS:

Aunque existen muchos métodos para la valoración de empresas, los más conocidos en nuestro país son:

"Valor en libros: *En este método, que también se conoce como del valor intrínseco o patrimonial, el precio de las acciones de la sociedad para determinar la relación de intercambio se calcula dividiendo el monto de su patrimonio, según los estados financieros utilizados como base para la operación, entre el número de acciones en circulación. Lleva implícito el supuesto que la empresa tiene un valor equivalente al de sus activos menos sus pasivos."*

"La principal ventaja del método en cuestión consiste en que su cálculo resulta muy fácil, rápido y económico. Sin embargo, este método no refleja la capacidad potencial de generación de utilidades de las empresas. Por otra parte, conviene recordar que normalmente los valores en libros de los activos frecuentemente difieren de su valor comercial actual; incluso si se utilizan estados financieros que incorporen avalúos técnicos recientes, con el pleno cumplimiento de los requisitos legales, el resultado que se obtiene corresponde a un "valor teórico de liquidación del ente", y no al precio de una empresa en marcha, por lo cual la relación de intercambio que se determine con base en este método no resulta equitativa para todas las partes involucradas en el proceso."

Debido a las razones expuestas, por regla general el método de valor en libros no se considera adecuado para la valoración de empresas, salvo en los eventos en que exclusivamente se vayan a adquirir los activos del ente y se pueda demostrar que no se continuará con las actividades que el mismo ha ejercido en desarrollo de su objeto social.

"Adicionalmente, puede optarse por su utilización en los siguientes casos:

"-En los procesos de fusión en los cuales el capital de todas las participantes en el proceso pertenezca en su totalidad a un mismo beneficiario real, o en el que todos los asociados formen parte de un mismo grupo empresarial, situación que deberá acreditarse.

"-En los procesos de escisión en los que los accionistas de la sociedad originaria mantengan igual proporción a la que poseían en ésta, en todas y cada una de las sociedades beneficiarias.

"En todo caso, es necesario, como mínimo, que el valor en libros de las propiedades, planta y equipo se determine mediante avalúos que cumplan con los requisitos establecidos en las normas vigentes sobre la materia, utilizando el método de reconocido valor técnico que resulte más apropiado a las circunstancias, teniendo en cuenta la naturaleza, características y situación específicas de cada activo en particular. Dicho avalúo no puede tener una antelación superior a un (1) año."

"Valor de mercado: Bajo este método se calcula el valor de la empresa como el resultado de multiplicar el precio en bolsa de la acción por el número de acciones en circulación. Este método puede dar una aproximación razonable al valor de la empresa, siempre y cuando la respectiva acción haya registrado durante un período no inferior a un año altos niveles de liquidez y bursatilidad y su precio se haya conformado en un mercado de capitales eficiente, producto de la confluencia masiva de oferentes y demandantes. Debido a la dificultad de cumplir con los requisitos señalados, en las condiciones actuales del mercado, este método de valoración, así como los otros que utilizan indicadores bursátiles, no se considera adecuado para empresas colombianas.

"Valor presente del flujo futuro de utilidades: Para determinar la relación de intercambio se toma como base el valor presente de las utilidades que, bajo supuestos razonables, se proyecta tendrá la respectiva entidad en un horizonte de tiempo que normalmente varía en Colombia entre 5 y 10 años, dependiendo del sector al que pertenezca la empresa, el momento en que se encuentra su evolución (en etapa preoperativa, iniciando actividades, en operación normal, etc.) y otras condiciones específicas que pueden variar para cada caso.

"Para efectos de este método de valoración, se entiende por Valor Presente o Descontado el que representa el monto actual de las utilidades que se espera genere la empresa en el periodo establecido, una vez hecho el descuento de su valor futuro a una tasa pactada o a la tasa de interés de oportunidad aplicable al ente respectivo. El pronóstico de las utilidades debe realizarse dentro del marco de la situación actual de la empresa y del sector al que pertenece, así como de sus perspectivas razonables, ya que, por ejemplo, no es igual el valor de una empresa si su sector está en expansión a si está en recesión.

"Este método parte del principio de que una empresa tiene valor únicamente por las utilidades que pueda generar en el futuro; por lo tanto, el precio de la entidad no es el comercial de sus activos, sino que se mide únicamente por el nivel de utilidades que su utilización pueda brindar a sus propietarios. Lo anterior resulta razonable, dado que, por ejemplo, una empresa puede haber realizado grandes inversiones en maquinaria y equipo o en infraestructura, que sólo se estén utilizando en un porcentaje mínimo, debido a fallas en planeación o a que los cambios en las condiciones generales del mercado hayan reducido la demanda. En tales situaciones, no tendría razonabilidad económica el que los nuevos propietarios de la empresa pagaran por errores de la anterior administración, ya que la sobreinversión en activos que se efectuó solo tendría una capacidad teórica de generar utilidades.

"El éxito de este modelo depende de la correcta elaboración de las proyecciones que se vayan a utilizar, las cuales deben partir de supuestos objetivos y realistas, teniendo en cuenta las condiciones específicas de la respectiva empresa (capacidad de gestión, operativa, competitiva, financiera, etc.) y del sector económico al cual pertenece, así como de variables macroeconómicas sustentadas en estudios elaborados por entidades gubernamentales, gremiales u otros organismos técnicos de reconocida idoneidad y trayectoria en esta clase de análisis. En dichas proyecciones se contemplan normalmente tres escenarios posibles: uno optimista, uno pesimista y uno moderado.

"Valor presente del flujo de caja libre (DFC): Este método es una variante del anterior, y en él se calcula el valor de la empresa como el valor presente neto del flujo de caja (ingresos recibidos en efectivo menos desembolsos por costo, gastos u otros conceptos en efectivo) que bajo supuestos razonables se proyecta tendrá la entidad en un horizonte de tiempo que en Colombia normalmente varía entre 5 y 10 años, tomando para efectos del descuento una tasa que refleje el riesgo del respectivo negocio.

"Este método de valoración de empresas, cuyo éxito al igual que en el anterior depende de la correcta elaboración de las proyecciones que se vayan a utilizar, es normalmente el que cuenta con mayor aceptación en la práctica financiera moderna. En términos generales tiene muchas similitudes con el método de Valor Presente del Flujo Futuro de Utilidades, resultando más riguroso que éste, pues reconoce que con frecuencia una parte significativa de las utilidades (o pérdidas) de una empresa es "teórica", por factores tales como las depreciaciones, amortizaciones y provisiones que no constituyen desembolsos de efectivo pero que sí afectan, a veces en forma sustancial, el estado de resultados.

"La construcción del modelo implica tener la mayor certeza posible acerca de la política de dividendos que en el futuro vaya a aplicar la empresa y en general del calendario que tendrá el pago de las obligaciones a su cargo y la recepción de sus ingresos.

"La principal ventaja de este modelo sobre el anterior, desde el punto de vista del eventual adquirente, se presenta en los casos de empresas con atractivas tasas de rentabilidad, pero con poca generación de excedentes de liquidez, situación que es común en empresas en etapa de crecimiento, con elevados requerimientos de inversión y capital de trabajo, lo cual probablemente les impide distribuir dividendos a sus socios durante varios años, situación que le puede restar valor a la empresa. Si bien el método que se debe utilizar en cada caso depende de diversas circunstancias, en la práctica financiera a nivel internacional se ha encontrado que por lo general el método que goza de mayor aceptación para la valoración de empresas es el de Valor Presente del Flujo de Caja Libre.

"En relación con los criterios que se deben considerar para efectos de la valoración de una empresa, entre otros, se encuentran la participación en el mercado, los programas de desarrollo e inversión en ejecución y proyectados, los contratos, las franquicias, las concesiones y, en general, todo factor o acuerdo público o privado que obligue o garantice el suministro y/o prestación de bienes y/o servicios durante un lapso determinado o determinable y que incida en la cuantificación del potencial de utilidades que puede generar en el futuro la entidad, así como en la de su flujo de efectivo. Lo anterior es aplicable en todos los casos, salvo cuando se trate de operaciones en las que la absorbente únicamente adquiere los activos de la o las absorbidas y se puede demostrar que no se continuará con las actividades que éstas ejercían en desarrollo de su objeto social.

"Adicionalmente, cualquiera que sea el método que se utilice, no sobra recordar la importancia de determinar cuidadosamente las contingencias

que pueda tener el negocio, de revisar la adecuada valuación de las provisiones y de identificar todos los pasivos, para evitar la posterior aparición de pasivos ocultos que puedan afectar en forma significativa el valor de la empresa inicialmente calculado.”

CONDICIONES DE LOS ESTUDIOS DE VALORACIÓN Y DE LAS PERSONAS QUE LOS REALICEN.

En la práctica de los avalúos, deben cumplirse las disposiciones técnicas específicas adecuadas al objeto del mismo, utilizando el método que resulte más apropiado de acuerdo con las circunstancias, teniendo en cuenta la naturaleza, características y situación específicas de cada activo en particular, así como su uso actual, y las circunstancias de ente societario si es un negocio o marcha o en estado de liquidación.

Por su parte, debido a que la idoneidad de una valoración está directamente relacionada con la aptitud e independencia de quien la realice, las personas que elaboren los estudios para la valoración de las empresas, así como de sus activos, deben contar con los conocimientos técnicos, comerciales, científicos o artísticos que sean necesarios de acuerdo con las características del objeto específico del avalúo, y con experiencia comprobada en trabajos de esta naturaleza, así como con la independencia e imparcialidad que aseguren la veracidad de su avalúo.”⁸

"11. ¿Es posible modificar las condiciones económicas (valor y cantidad de acciones) originalmente pactadas para la vinculación del nuevo socio privado, a fin de que suscriba y pague las nuevas acciones? ¿Cuál sería el procedimiento adecuado?"

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en el Punto 9.

"12. ¿Puede el socio único -municipio- optar por vender la participación accionaria del socio privado excluida (70,41%) por el valor real patrimonial actualizado de la SAS?"

Es de señalar que la venta de las acciones del accionista moroso por cuenta y riesgo del mismo se lleva a cabo en cumplimiento del arbitrio contenido en el artículo 397 del Código de Comercio.

Igualmente, es preciso reiterar lo indicado por esta Oficina:

"(...) No resulta demás precisar, que además de corresponderle a la Junta Directiva elegir una de las tres opciones ofrecidas por ley para superar la

⁸ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-135199 (03 de septiembre de 2018) Asunto: VALORACION DE EMPRESAS. Disponible en: <https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/XU6Ce4kBn95eDcW1jjad>

situación de la sociedad por obligaciones vencidas a cargo de los accionistas por concepto de cuotas de las acciones suscritas, igual le corresponderá determinar las condiciones de la colocación de las acciones retiradas artículo 386 del Código de Comercio, entre ellas, señalar el precio de las mismas, el cual no debe ser inferior a su valor nominal a fin de conservar el capital suscrito y pagado de la sociedad la forma de pago, no pasando por alto, desde luego, que siendo el objetivo principal de tal operación la pronta recuperación del capital suscrito dejado de pagar, se ha de propender por que el plazo que se pacte en el reglamento respectivo para la colocación de las acciones retiradas, guarde relación con la exigencia que la ley impone al determinar: Las acciones que la sociedad retire al accionista moroso las colocará de inmediato.(...)"⁹.

"13. ¿Qué sucede si la asamblea reduce el capital suscrito eliminando las acciones no pagadas del socio privado, quedando únicamente las acciones pagadas por el municipio (29,59%)?"

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en el Punto 6.

"14. ¿Al modificarse la composición accionaria, por quedar el municipio como único socio con el 29,59%, la SAS de economía mixta pierde o cambia su naturaleza jurídica? ¿Qué implicaciones tiene esto para la vinculación de un nuevo socio?"

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en el Punto 8.

"15. ¿Puede el socio único vender, por cuenta y riesgo del socio moroso y a través de un comisionista, las acciones que este hubiera suscrito? ¿Qué órgano debe autorizarlo: la asamblea o la junta directiva?"

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en los Puntos 2 y 3.

"16. ¿Puede el socio único, de manera unilateral, disminuir el capital suscrito y no pagado? En caso afirmativo, ¿cuál es el procedimiento?"

La respuesta a esta pregunta se encuentra subsumida en el Punto 6.

"17. La Superintendencia de Sociedades cuenta o presta el servicio de asesoría para que una SAS de economía mixta pueda ser asistida en los trámites propuestos a través de este derecho de petición."

⁹ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Oficio 220-129915 (9 de noviembre de 2009). Asunto: Incumplimiento en el pago de las acciones suscritas. Disponible en: <https://tesauro.supersociedades.gov.co/jsonviewer/O023FIIBIlnnHGS6dh3>

La Entidad no presta servicios de asesoría jurídica particular por lo cual se recomienda buscar la asesoría de un profesional del derecho que pueda entrar a realizar la valoración correspondiente de las reglas contenidas en los estatutos, así como de las circunstancias y las diversas situaciones que puedan presentarse en el caso y definir la manera como debe proceder la sociedad.

En los anteriores términos su solicitud ha sido atendida, con los efectos descritos en el artículo 28 del Código Contencioso Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, no sin antes señalar que en la Página WEB de la Entidad puede consultar directamente la normatividad, los conceptos que la misma emite sobre las materias de su competencia y el aplicativo Tesauro.