

## **OFICIO 220-246524 DEL 16 DE DICIEMBRE DE 2016**

### **REF: ACUERDO DE ACCIONISTAS PARA VENTA DE ACCIONES TODAS O NINGUNA**

Aviso recibo de su escrito radicado con el No. 2016-01-536348, mediante el cual formula una consulta relacionada con el tema de la referencia.

A ese efecto relaciona los supuestos que en términos generales describen las condiciones en que un grupo conformado por tres accionistas individuales, suscriben una misma comunicación que contiene una oferta de venta de sus acciones, en la que manifiestan en adición a las condiciones comerciales de precio, plazo y forma de pago, que la venta se encuentra sujeta a la condición de *“todas o ninguna”*

Sobre la base de que se tratad de una sociedad anónima en la que se encuentra establecido estatutariamente el derecho de preferencia en la enajenación de acciones, plantea los siguientes interrogantes:

1. Se está limitando al accionista minoritario el ejercicio de su derecho de adquirir la proporción que le corresponde de tan solo uno de los accionistas oferentes por cuenta que tres vendedores individuales se unieron para ofrecer la modalidad de venta como de todo o nada?
2. Que sustento legal tienen los tres accionistas oferentes individuales de unirse para ofrecer la venta de su participación sujeta a la condición de todas o ninguna?
3. Al no permitirse por parte de los accionistas oferentes, la venta del porcentaje de tan solo uno de ellos, se está haciendo nugatorio el derecho del accionista minoritario a adquirir la proporción que le corresponde de una oferta de venta de tan solo uno de los accionistas oferentes?
4. Aun si existiere un acuerdo firmado entre esos accionistas en el que se señala que en caso de venta de su • participación social siempre será sujeta a la condición de todas o ninguna, que tanto sustento legal tiene dicho acuerdo suscrito solo por ese grupo que afecta el derecho de adquisición preferencial y proporcional de la participación de los restantes accionistas? Se puede extender un acuerdo firmado tan solo por ellos para que afecte el derecho de adquisición de un minoritario que ha manifestado su interés por adquirir solamente el porcentaje de uno de los oferentes?
5. Que tanto puede aplicarse un cuerdo de accionistas suscrito tan solo entre una parte de ellos a los restantes accionistas?

6. Puede violarse el derecho de adquisición preferencial y proporcional de un accionista minoritario por cuenta de que un grupo de accionistas individuales decidan unirse y someter la venta accionaria a la condición de *todas o ninguna*?

7. De permitirse la modalidad de venta de *todas o ninguna* proveniente de tres accionistas individuales que se unen para esta propuesta, no se estaría ocasionado una violación a los estatutos pues la oferta de venta de *todas o ninguna* podría hacerla cada accionista individualmente considerado, pero nunca sumados entre ellos a título individual pues donde quedaría el ejercicio del derecho de adquisición preferencial de los minoritarios?

8. Se estaría obligando a los minoritarios a adquirir un monto muy superior a su capacidad económica y proporción que es precisamente lo que la ley protege al consagrar el derecho de adquisición preferencial y proporcional por parte de un minoritario?

Aunque es sabido, no está demás advertir que con fundamento en el artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, sustituido por la Ley 1755 del 30 de junio de 2015, el derecho de petición en la modalidad de consulta tiene por objeto conocer un concepto u opinión de la Superintendencia sobre las materias a su cargo, mas no está dirigido a resolver situaciones concretas, menos a asesorar a los usuarios en la solución de diferencias relativas a la ejecución de actos o estipulaciones contractuales, en los que tengan interés como socios, administradores o asesores legales.

Tampoco es posible encaminarlo a definir los alcances o interpretar los términos de negocios jurídicos, acuerdos o contratos, pues sus respuestas en esta instancia, se repite, son generales y abstractas, razón por la cual no tienen carácter vinculante ni compromete la responsabilidad de la Entidad.

Bajo la advertencia anterior, procede efectuar algunas consideraciones jurídicas, a partir de la doctrina de la Entidad en torno al tema.

### **DE LA VENTA DE ACCIONES BAJO LA MODALIDAD “TODO O NADA”**

Para ese fin procede traer a colación los apartes del oficio 220-028021 del 6 de marzo de 2015 que resumen los argumentos en que se fundamenta la doctrina vigente de la Entidad.

“(…)

### **DE LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES Y DEL DERECHO DE PREFERENCIA**

En las sociedades por acciones, las acciones son libremente negociables salvo las excepciones consagradas en el artículo 403 del Código de Comercio. Ello quiere significar, que si un accionista pretende vender sus acciones, podrá hacerlo, eso sí, ajustado a las disposiciones estatutarias, dentro de las cuales se encuentra el derecho de preferencia.

Así el artículo 407 del Código de Comercio establece: *“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.”*

## **DE LA VENTA DE ACCIONES “TODO O NADA”**

Como bien se indicó en el oficio referenciado en su consulta, *“...El derecho de libre negociación de las acciones consagrado en el numeral 379 del C. Co tiene un aspecto objetivo y uno subjetivo, de manera que si no se pacta expresamente el derecho de preferencia en los estatutos, el propietario, desde el punto de vista objetivo, está facultado para vender una, varias o todas las acciones de su propiedad; y desde el punto de vista subjetivo está facultado para celebrar la venta con cualquier persona...”*

*“...Más aún, cualquier estipulación que pretendiera imponerle al propietario la cantidad de acciones que debe vender resulta contraria a lo dispuesto en el artículo 407 del C. Co., y por esa razón no podría surtir ningún efecto, dada la ineficacia consagrada en este mismo artículo.*

## **CONCLUSIONES**

(...)

A este respecto es otro el análisis que corresponde efectuar ante la situación que se presenta cuando quiera que al formularse una oferta de venta de acciones supeditada a la condición de la adquisición “todo o nada”, hay unos destinatarios (beneficiarios del derecho de preferencia en la negociación) que aceptan y otros no, tema del que se ocupa el Oficio 220-086961 del 15 de Julio de 2013, que se remite al concepto citado en su consulta (220-051892 del 26 de junio de 2012)

## REGLAS PARA LA ADQUISICIÓN DE ACCIONES FRENTE LA OFERTA DE VENTA DE “TODAS O NINGUNA.

(...)

Es pertinente observar cómo el ejercicio del derecho de disposición que recae sobre “cada acción” (art 379 del C.Co) permite negociar libremente “todas las acciones” lo cual significa que quien se encuentra en la posición jurídica de accionista, amén de la facultad de negociar libremente sus acciones, puede definir si las ofrece en forma parcial o total y por ende señalar que cuando las ofrece todas, solamente se obligará a venderlas, si efectivamente se las compran todas, abstracción hecha de que haya o no destinatarios de la oferta interesados en adquirir parte de las mismas, en cuyo caso no se consolidará el vínculo que genere para el propietario la obligación de celebrar el contrato objeto de la oferta de venta, ni por tanto el derecho para los destinatarios aceptantes, de adquirir una cosa distinta de la ofrecida. (subraya fuera de texto)

A ese propósito ilustran los siguientes apartes del estudio realizado por profesor JORGE PINZÓN SANCHEZ que esta Entidad ha hecho suyo para los fines de la doctrina vigente.

“C. Validez de la condición inherente a la oferta de “todas o ninguna”.

La cosa ofrecida en venta es un elemento esencial del negocio ofrecido; y dadas las características de una oferta que versa sobre todas o ninguna de las acciones, no se está frente a una condición para el ejercicio del derecho de preferencia que pueda ser considerada como “adicional” a las que puedan preverse en los estatutos para tal efecto, sino que se trata de una condición básica de la oferta misma, con abstracción de quiénes la acepten, en cumplimiento, claro está, de los plazos y condiciones aplicables al ejercicio del derecho de preferencia.

1. Cuando un accionista ha ofrecido en venta todas sus acciones o ninguna, dicha oferta se formula sin que interese el porcentaje que llegue a adquirir cada uno de los aceptantes de su propuesta. La oferta de “todas o ninguna” implica, claro, la condición consistente en que formulen aceptaciones de compra de la totalidad de las acciones; pero ello no implica confundir la finalidad de la oferta (la venta de todas o ninguna), conocida por los destinatarios, perfectamente lícita y lógica, y que no está sujeta a ninguna restricción legal o contractual, con un medio que tampoco está prohibido.

La oferta “todas o ninguna” corresponde a la decisión consistente en que la única cosa que se ofrece en venta está formada por todas las acciones de propiedad del oferente. Al señalar así uno de los elementos del contrato ofrecido, el oferente

cumple con la exigencia que al respecto se establece en el artículo 845 del del C. Co.; y de las aceptaciones que se formulen a dicha oferta no puede surgir una modificación de la cosa que fue ofrecida en venta por su dueño. A lo sumo, en ese caso se podrían configurar ofertas de compra de otra cosa, y que no están reguladas por la preferencia para adquirir.(sft)

Por lo demás, como no puede confundirse un elemento esencial del nuevo negocio que así se propusiera con la aceptación condicional de la primera oferta, que recaía sobre otra cosa, si las aceptaciones formuladas no cobijan, consideradas en su conjunto, todas las acciones ofrecidas, ni siquiera pueden ser consideradas en sentido estricto como “ nuevas propuestas” de las previstas en el artículo 855 del C.Co., el cual se remite lógicamente a la oferta inicial al establecer que la aceptación condicional o extemporánea será considerada como nueva propuesta.”

2. (...)

Por supuesto que esa libre decisión implica una condición, a saber, que se reciban aceptaciones legal y estatutariamente válidas que correspondan a la esencia del negocio ofrecido en lo que se refiere a la cosa (“ todas o ninguna” ) que el oferente en forma irrevocable ofreció vender, independientemente de quién o quiénes compren todas las acciones que se ofrecieron en venta en bloque. Y ello no puede confundirse con la necesidad de que tales aceptaciones sean formuladas, a su vez, en ejercicio del derecho de preferencia regulado en los estatutos, es decir, con sujeción a los plazos y condiciones pertinentes, como usualmente son, por ejemplo, la posibilidad de ofrecer en función de los porcentajes de participación de los proponentes, la cesión del derecho a ciertas personas, o el acrecimiento.

(...)

De las consideraciones expuestas se desprende entonces que la circunstancia de que algunos de los destinatarios acepten la oferta en la modalidad “ de todas o ninguna” y otros no, no supone que las ofertas de los destinatarios aceptantes, deban acrecer necesariamente frente los restantes, como condición para poder materializar así la oferta del “ todas o ninguna” . No. Como a todas luces ha quedado claro la irrevocabilidad de la oferta en ese evento implica que al estar subordinada su eficacia a la condición tantas veces mencionada, solo se entenderá aceptada y por tanto tendrá efectos vinculantes que obliguen a la celebración del negocio jurídico, cuando la aceptación o, las aceptaciones parciales que se reciban, comprendan la totalidad de las acciones, abstracción hecha de los mecanismos o las medidas que para ese fin se adopten, los que se estarán en cada caso a las reglas que prevean los estatutos.

Es que ello, como en el citado estudio fue advertido, no puede confundirse con la necesidad de que las aceptaciones sean a su vez formuladas en ejercicio del derecho de preferencia, es decir, con sujeción a los plazos y condiciones previstas en los estatutos, como lo serían por ejemplo, la posibilidad de ofrecer en función de los porcentajes de participación de los interesados, la cesión del derecho a ciertas personas, o el acrecimiento.

En todo caso y para lo que aquí interesa, es preciso enfatizar que de la oferta de venta de acciones sujeta a la condición de “ todas o ninguna” no se deriva per se ninguna obligación adicional o diferente para el oferente, ni derecho para los destinatarios que impliquen la necesidad de implementar mecanismos que garanticen la celebración del negocio en las condiciones descritas, excepto la obligación de formular la oferta con sujeción a los plazos y las condiciones que los estatutos sociales prevean para que los beneficiarios ejerzan el derecho de preferencia en la negociación y a los cuales, obviamente debe estarse la propuesta en cualquier caso.

Consecuente con lo expuesto hay que tener en cuenta que después de surtido el procedimiento estatutario que comporte el derecho de preferencia, sin que los beneficiarios- destinatarios de la oferta la hayan aceptado con la condición que supone la adquisición de “todas” las acciones, el propietario quedará en libertad de venderlas a un tercero, siempre que éste las acepte en las mismas condiciones que fueron propuestas a los accionistas, (o a la sociedad y a éstos, cuando haya lugar a ello)..”

### **El planteamiento que se propone.**

Tomando en consideración los argumentos analizados por esta Superintendencia en torno a la viabilidad de una oferta de venta de acciones sometida a la condición de “todo o nada”, de tal manera que la obligación del oferente de vender o transferir la propiedad de las acciones ofrecidas solo surgiría si se da una aceptación respecto al total ofrecido, corresponde ahora determinar si esa oferta podría formularse en las mismas condiciones ya no de forma individual, sino por una pluralidad de accionistas, que para el efecto obren conjuntamente, con una condición adicional, si se quiere, en el sentido de que el “todo o nada” sea referido al total de las acciones y no a las que individualmente tenga cada uno..

Frente a este interrogante, la respuesta en concepto de este Despacho sería afirmativa, pues al igual de lo que se planteó en el análisis sobre el ofrecimiento individual, cabe igualmente en este nuevo supuesto, la consideración en el sentido de que esa libertad de disposición de que goza el titular de la acción, conforme a uno de los derechos esenciales que la acción confiere a su propietario en los

términos del artículo 379 del Código de Comercio, no supeditada a circunstancia alguna, salvo la estipulación del derecho de preferencia, permite concluir la aceptación legal, no solo a que el accionista pueda determinar la oportunidad para disponer de sus acciones, el acto jurídico a través del cual lo haría, los términos económicos, sino también fijar condiciones diferentes a cuya ocurrencia sujete la realización del acto de disposición de que se trate, claro está, con arreglo esas condiciones, a las normas de orden público.

De otra parte, hay que tener presente que la oferta, según la definición contenida en el artículo 845 del Estatuto Mercantil, es un “proyecto de negocio jurídico” que se formula con miras a la celebración del mismo y cuyo contenido no está limitado por la ley, la cual solo exige que en el mismo se incluyan por lo menos, los elementos esenciales del negocio propuesto, de tal manera que su mera aceptación, sea suficiente para la formación del Negocio. La posibilidad de diferentes condiciones en la oferta también está reconocida en el artículo 858 Ibidem al establecer los efectos en el evento de que varias personas fueren las que separadamente cumplan “las condiciones de la oferta”.

Así las cosas, es dable concluir que la oferta formulada al unísono por un número plural de accionistas, bien pueda sujetarse a la condición de que la venta de las mismas, o el acto jurídico ofrecido, se lleve a cabo si las acciones de todos ellos, son adquiridas.

Ahora bien, desde la perspectiva del destinatario o destinatarios de la oferta, cuando esta deba realizarse con prelación a los restantes accionistas, en razón al pacto o estipulación del derechos de preferencia, debe tenerse en cuenta, en primer término, que cuando el artículo 407 del citado código establece que al consagrarse el mencionado derecho, se deben indicar también “los plazos y condiciones dentro de los cuales la sociedad o los accionistas podrán ejercerlo”, deja a discreción exclusiva de los interesados la definición del precio y forma de pago, de suerte que es permitido someter el ejercicio de ese derecho a unas condiciones determinadas, además del plazo; de ahí que nada obsta para que se prevea de manera expresa que frente a una oferta conjunta, los accionistas deban expresar su interés en relación con el total de las acciones ofrecidas.

Pero obviamente, esa exigencia no sería aceptable si tal condición no se ha estipulado estatutariamente, por lo cual, mientras ello no sea así, frente a una oferta de esa índole, bien podrían los destinatarios de la oferta, ejercer su derecho respecto a la proporción total o parcial que les corresponda, en relación con cada accionista oferente, toda vez que ese derecho está llamado a su concreción, en relación con la oferta que haga cada accionista en particular, sin que sea dable establecer que solo podrá ejercerse el derecho a la adquisición preferencial,

cuando esta se dirige sobre el total de las acciones de todos los oferentes, pues en este evento se estaría frente a una condición que vulnera normas superiores.

En conclusión, si bien no existe regulación legal que impida la realización de una oferta conjunta de venta de acciones de parte de dos o más accionistas, sujeta a la condición del “todo o nada” del conjunto de las acciones ofrecidas, si existiría impedimento para supeditar el ejercicio del derecho de preferencia solo respecto a dicho conjunto, pues mientras en los estatutos no se prevea o condicione en esos términos, la naturaleza del derecho de preferencia impone su ejercicio en función a cada accionista individualmente considerado, independientemente de que por la no adquisición de la proporción que le correspondiere al aceptante de la oferta en relación con los demás accionistas cuya oferta declinó, no se pueda realizar el negocio jurídico propuesto, por el no cumplimiento de la condición, en este caso, del “todo o nada”.

#### **DE LOS ACUERDOS DE ACCIONISTAS:**

El artículo 70 de la Ley 222 de 1995, establece: *“Dos o más accionistas que no sean administradores de la sociedad, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y que se entregue al representante legal para su depósito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En los demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento en los términos del acuerdo...”*.

A ese propósito esta Oficina ha precisado entre otros:

“(…)

Como se observa los acuerdos de accionistas de los que trata la última norma citada, pueden versar exclusivamente sobre el sentido del voto y, acerca de la persona que representará a los firmantes en las reuniones de la asamblea de accionistas, es decir, **que el acuerdo producirá efectos frente a la sociedad siempre que su objeto esté limitado a las materias indicadas...**” (resaltado fuera de texto). (Oficio 220-000283 del 5 de enero de 2016)

De los planteamientos descritos en la consulta no resulta claro si se trata solo de una comunicación conjunta suscrita por tres accionistas para vender sus acciones



bajo la modalidad de “todo o nada”, o si es un acuerdo suscrito por tres accionistas.

En este orden de ideas es pertinente observar que si se trata de un acuerdo entre accionistas, éste no estaría cobijado por el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, por lo cual no tendría carácter vinculante frente a la sociedad.

Para terminar no está demás señalar que de existir un conflicto o controversia respecto de una negociación de acciones, este puede ser susceptible de ventilarse ante esta Superintendencia a través de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles (Literal a) del numeral 5º del artículo 24 del Código General del Proceso), por lo que se sugiere consultar la P. Web de la Entidad, para documentarse sobre el particular.

En los anteriores términos su solicitud ha sido atendida en los plazos y con los efectos contemplados en el artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo