

## **OFICIO 220-028021 DEL 06 DE MARZO DE 2015**

### **Ref: DERECHO DE PREFERENCIA Vs CONDICIÓN DE VENTA DE ACCIONES “TODAS O NINGUNA”**

Aviso recibo de su comunicación radicada con el No. de la referencia, mediante la cual se refiere a la doctrina contenida en el Oficio No. 220-051892 del 26 de junio de 2012 y, expone una serie de razones por las que a su juicio la condición que permite supeditar la venta de acciones que un accionista pretenda efectuar, a que le sean adquiridas “todas o ninguna”, resulta una carga desproporcionada para quienes desean hacer uso de su derecho de preferencia, en el entendido que para poder comprar se debe convencer al resto de los accionistas de que también, con lo cual se imposibilita ejercer el derecho de preferencia, motivo por el cual consulta:

“ante la imposición de la condición de venta en bloque es posible obviar la limitación que impone el artículo 388 del C.de Co. para permitirle a los accionistas de una sociedad comprar más allá de la “cantidad proporcional a las que posee”.

Con los alcances que señala el Artículo 28 del C.C.A., frente a inquietud que su solicitud plantea, se impone efectuar unas precisiones de carácter general sobre el tema relativo a la enajenación o negociación de acciones:

#### **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**

De la lectura a los argumentos que su consulta expone, se advierte que usted hace referencia el artículo 388 del Código de Comercio, que consagra el derecho de preferencia EN LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES, en cuyo caso la ley sí impone para su ejercicio, que a los accionistas se les permita suscribir en toda nueva emisión de acciones, una cantidad proporcional a las que posean en la fecha en la que se apruebe el reglamento.

Situación distinta ocurre, en la negociación de acciones, donde la norma general aplicable es el artículo 407 ibídem, que no impone per se la restricción de proporcionalidad a que alude la norma antes señalada, razón por la cual no existe contradicción entre la posición doctrinal mencionada en su comunicación y el derecho de preferencia en la negociación de acciones.

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.**

(...)

2º. Se conceptúe si al formularse una oferta de venta de acciones en las condiciones descritas, hay unos destinatarios (beneficiarios del derecho de

preferencia) que aceptan y otros no, es necesario que las oferta a los destinatarios aceptantes, deban acrecer frente a lo que le correspondía a quienes no quiere aceptarla o, cómo se materializa la oferta del “todas o ninguna” cuando uno o varios accionistas no ejercen el derecho.

En el entendido que son conocidas las consideraciones que le sirven de base a la doctrina vigente de esta Superintendencia en relación con el tema que objeto de la solicitud, para responder a los interrogantes planteados es pertinente remitirse al contenido del primero de los oficios citados.

(...)

- En cuanto al segundo punto, podría decirse que esta es precisamente la cuestión de fondo sobre la que gira el examen que ha dado lugar a la doctrina de la que se ocupa el oficio mencionado antes. En efecto, éste consulta de una parte, el tratamiento aplicable a la enajenación de acciones resultado del ejercicio de la libre facultad de disposición de un bien propio, que es un atributo del derecho real de dominio amparado en los términos del Art 69 del Código Civil y, como tal, faculta al dueño para disponer de sus cosas y de otra parte, la posibilidad de restringir esa facultad mediante el derecho de preferencia que el artículo 407 del Código de Comercio permite estipular en favor de la sociedad, de los demás accionistas y/o de ambos, en el entendido que esta medida si bien limita la negociabilidad de las acciones, al otorgarle a éstos últimos la prioridad de ser preferidos antes que un tercero para adquirir las acciones que hayan de negociarse, no tiene la virtud de prohibir o interferir ilegalmente en su enajenación, lo cual pone de relieve cómo en este escenario se armonizan equitativamente el derecho legal de venta en cabeza de los propietarios de las acciones y, el derecho a ser preferidos como compradores de los beneficiarios de la preferencia, de forma tal que la determinación en virtud de la cual se subordina la oferta de venta a la condición de “todas o ninguna” de las acciones, no vulnera ningún derecho de los beneficiarios, pues ni la ley ni el contrato los facultan para que ellos, cualquiera que sea el porcentaje que respectivamente puedan adquirir si ejercen la preferencia, obliguen al oferente a vender una cosa distinta de la que ofreció.

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.

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).

(...)

En los anteriores términos su solicitud ha sido atendida, no sin antes reiterar que el presente oficio tiene los alcances del artículo 28 del Código Contencioso Administrativo.