

**Negociación de títulos valores en el segundo mercado para las S.A.S: Un análisis
jurídico y económico en tiempos de COVID-19**

María Alejandra Cruz Aguilar y Andrea Jiménez De la Torre

UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA

CIENCIAS POLÍTICAS Y DERECHO

DERECHO

MEDELLÍN

2022

**Negociación de títulos valores en el segundo mercado para las S.A.S: Un análisis
jurídico y económico en tiempos de COVID-19**

María Alejandra Cruz Aguilar y Andrea Jiménez De la Torre

Trabajo de grado para
optar al título de abogadas

Asesor

Jorge Andrés Contreras Calderón

Abogado

UNIVERSIDAD PONTIFICIA BOLIVARIANA

CIENCIAS POLÍTICAS Y DERECHO

DERECHO

MEDELLÍN

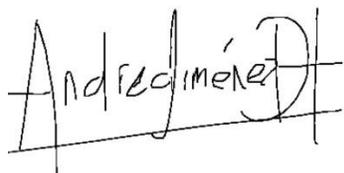
2022

29/09/2022

María Alejandra Cruz Aguilar y Andrea Jiménez De la Torre

“Declaro que este trabajo de grado no ha sido presentado con anterioridad para optar a un título, ya sea en igual forma o con variaciones, en ésta o en cualquiera otra universidad”. Art. 92, parágrafo, Régimen Estudiantil de Formación Avanzada

Firma del autor (es)

Handwritten signature of Andrea Jiménez De la Torre in black ink, written in a cursive style.Handwritten signature of María Alejandra Cruz Aguilar in black ink, written in a cursive style.

AGRADECIMIENTOS

A nuestras familias....

Cruz Aguilar y Jiménez De la Torre.

CONTENIDO

1. Resumen.....	3.
2. Introducción	4.
3. Capítulo I.....	7.
4. Capítulo II.....	15.
5. Conclusiones.....	20.
6. Observaciones finales.....	21.
7. Referencias bibliográficas.....	22.

Negociación de títulos valores en el segundo mercado para las S.A.S: Un análisis jurídico y económico en tiempos de COVID-19.

RESÚMEN:

Como consecuencia de la crisis económica generada a raíz del COVID-19, el Gobierno Nacional ha establecido diferentes medidas con el fin de salvaguardar la figura de la empresa colombiana. A raíz de esto, surge el Decreto 817 de 2020, un acto que pretende excepcionar de manera temporal la prohibición establecida para las S.A.S. de negociar valores en la BVC consagrada en el Artículo 4 de la ley 1258 de 2008. Por medio de esta investigación se pretende evaluar si esta medida es efectiva o no para solventar los problemas de liquidez que presentan la mayoría de las S.A.S. en Colombia, ocasionados por la pandemia. Dicha cuestión se analizará a través de la Doctrina nacional, además de reunir datos oficiales presentados por la Cámara de Comercio y la Superintendencia de Industria y Comercio.

ABSTRACT:

Because of the economic crisis stemming from the COVID-19, the National Government has established different measures to protect the economy. As a result of this, it passes the Decree 817 of 2020, which intends to temporarily exempt the prohibition established for the S.A.S. to trade securities in the BVC and enshrined in Article 4 of Law 1258 of 2008. The purpose of this research is to evaluate whether this measure is effective or not.

PALABRA CLAVES: Sociedad Por Acciones Simplificadas (S.A.S) excepción, bolsa de valores (BVC), Ley 1258 de 2008, COVID-19 y Decreto 817 de 2020.

KEY WORDS: (S.A.S), exception, stock exchange (BVC), Law 1258 of 2008, COVID-19 and Decree 817 of 2020.

INTRODUCCIÓN:

Las S.A.S. fueron creadas a través de la ley 1258 de 2008, con el fin de facilitar la constitución de compañías en el país eliminando procesos y trámites; lo cual este tipo societario tiene plena facultad para definir su estructura orgánica y demás disposiciones que rijan su funcionamiento. Sin embargo, una de las pocas prohibiciones presentes en este tipo societario se encuentra contenida en el artículo cuarto de la presente ley y estipula la imposibilidad de negociar valores en el mercado público.

En el año 2020 se presentó una emergencia sanitaria en el país debido al SARS-CoV-2 (COVID-19), que generó una gran problemática para las empresas ya que la economía nacional decayó. Por su parte, el gobierno tomó una medida especial para las S.A.S. exceptuando el art. 4 de ley 1258 de 2008. Esta excepción permite que por un plazo estipulado de dos (2) años a partir de 4 de junio de 2020 los valores de deuda emitidos por las S.A.S. puedan ser inscritos en el registro nacional de valores y emisiones (Rnve) haciendo posible su ofrecimiento en el segundo mercado.

Teniendo en cuenta lo anterior, debemos preguntarnos si ¿Esta excepción consagrada en el decreto 817 de 2020 debiera ser o no una medida permanente para las S.A.S. con independencia de la contingencia sanitaria ocasionada por el SARS-CoV-2 (COVID-19)?

La importancia de analizar este asunto radica en que de aprobarse como medida permanente las consecuencias podrían ser tanto positivas como negativas, de modo tal que esto devengará en un avance o un cambio en la estructura, modo de operación y desarrollo de este tipo societario. Si bien las sociedades han entrado en liquidación desde antes de la pandemia, está claro que herramientas como ésta podrían significar un alivio para evitar la disolución de varias sociedades inyectando capital de forma menos costosa que mediante préstamos o créditos bancarios. Es importante señalar que, al brindarles la posibilidad de tener esa solución, se estaría dando cumplimiento a uno de los objetivos que tiene el Estado (Art. 333 CN) y es el de proteger la empresa, porque las S.A.S. son el tipo societario que más se

constituye en el país, por lo que su duración en el tiempo no solo es un beneficio para los miembros de ella, sino también para la comunidad, ya que las sociedades son grandes generadoras de empleo, por lo que evitar su disolución es evitar entre otras cosas, un mayor porcentaje de desempleo en el país.

Para adelantar la presente investigación, se analizaron artículos de revistas jurídicas, monografías de grado e investigaciones de las universidades más importantes de Colombia, así como jurisprudencia y resoluciones de la Superintendencia Financiera. Estos textos tienen en común el análisis y comparación de planteamientos que abordan el tema de la S.A.S desde el Derecho y el Análisis Económico del Derecho.

La finalidad de este texto es analizar y describir el impacto que tiene el decreto 817 de 2020 para las S.A.S, de modo que se puedan evidenciar los efectos positivos o negativos que genera esta medida; con el propósito de determinar si es eficiente y como consecuencia se logre incorporar de manera permanente en el ordenamiento jurídico colombiano. Para ello, en el primer apartado de este proyecto de investigación se hizo un seguimiento histórico, en donde se estudió el origen y evolución de la ley 1258 de 2008, ello demostró la relevancia de las S.A.S. para nuestro país y a su vez, la importancia de crear recursos para salvaguardar a las grandes generadoras de empleo.

En el segundo apartado de este texto, se analizaron diferentes perspectivas que permiten comprender el alcance de esta medida al implementarse en el ordenamiento jurídico colombiano, además se contrastaron las posibles contradicciones entre las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 y la Constitución a través de la jurisprudencia.

CAPÍTULO I

Analizar la manera en que el Decreto 817 de 2020 regula las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica por COVID-19, modificó el régimen legal de las Sociedades por Acciones Simplificadas

En Colombia, aproximadamente el 93% (CONFECÁMARAS) de las empresas constituidas corresponden al tipo societario S.A.S, modalidad que tuvo origen con la Ley 1258 de 2008. Debido a la llegada del COVID-19 durante el año 2020 y las medidas implementadas por el Gobierno Nacional, muchas de estas compañías perdieron gran parte de su patrimonio, lo que para algunas de ellas representó **tener que** iniciar el proceso de insolvencia consagrado en la Ley 1116 de 2006, desencadenando una crisis económica y social.

Es importante hacer hincapié en que dicha protección no es subjetiva, pues tiene su fundamento en el artículo 333 de la Constitución Política de Colombia, donde se estipula: *“La empresa, como base del desarrollo, tiene una función social que implica obligaciones. El Estado fortalecerá las organizaciones solidarias y estimulará el desarrollo empresarial.”*

El COVID-19, es una situación sin precedentes en el mundo actual, supuso para los empleadores el deber de seguir cumpliendo con sus obligaciones, especialmente el pago de nómina, a pesar de que su personal no pudiera producir, puesto que muchos de ellos no podían trabajar de manera remota desde sus hogares. Este acontecimiento, implicó que en tiempos de incertidumbre como lo fue el 2020,

muchas empresas grandes, medianas o pequeñas, no pudiesen continuar operando. Según la Cámara de Comercio de Bogotá, sólo en la capital del país durante el 2020 hubo 53.291 empresas menos que en el 2019 (CÁMARA DE COMERCIO BOGOTÁ, CCB), lo que representó la caída más fuerte en los últimos 10 años del crecimiento empresarial.

Esta caída se ve reflejada en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) llevada a cabo por el DANE, donde se estimó que *“para el 2020, la tasa de **desempleo** fue 15,9%, lo que representó un aumento de 5,4 puntos porcentuales frente al año 2019 (10,5%).”* (DANE, 2020) Con base en esta cifra, se concluye que muchas personas y empresas se vieron afectadas; como consecuencia de esa necesidad de carácter urgente, surge el Decreto Legislativo 817 de 2020, como herramienta para que las empresas constituidas bajo el tipo societario S.A.S. pudieran obtener liquidez a través de la negociación de valores en el segundo mercado.

De acuerdo a lo anterior, el decreto consagró una excepción al artículo 4 de la Ley 1258 de 2008, estipulando en su segundo artículo lo siguiente: *“Durante el término al que se refiere el artículo 1 del presente Decreto Legislativo, los títulos representativos de deuda que las sociedades por acciones simplificadas de que trata la Ley 1258 de 2008 emitan en el segundo mercado podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE- y negociarse en una bolsa de valores. El plazo máximo de estas emisiones será de hasta cinco (5) años. El Gobierno nacional determinará las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las sociedades a las que se refiere este artículo accedan al mercado de valores”.*

Para entender la aplicación de este artículo es necesario entender que el tránsito legislativo en Colombia empezó con estructuras societarias rígidas tal como las sociedades colectivas, donde las obligaciones para los accionistas son solidarias frente a las acreencias de la corporación, sin embargo, las necesidades del mercado dieron paso a las empresas de capitales que buscaban una separación completa entre el patrimonio del accionista y el que corresponde a la sociedad; esto, supone el paso de un derecho societario rígido a un sistema corporativo flexible.

Ahora bien, es necesario poner en contexto la prohibición consagrada en el artículo 4 de la Ley 1258 de 2008, respecto del cual el Oficio 220-060165 Del 08 de agosto de 2012 señaló que de conformidad con el artículo 5.2.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 (que entre otras disposiciones normativas derogó expresamente la Resolución 400 de 1999 expedida por la extinta Superintendencia de Valores), *“Podrán ser emisores de valores: a) Las sociedades por acciones;”*. Frente a esta disposición se encuentra el artículo 4° de la Ley 1258 de 2008 según el cual a la sociedad por acciones simplificada le está prohibido negociar sus acciones en bolsa, norma especial que crea la excepción a la norma general que se refiere a la naturaleza jurídica de los emisores de valores, quienes en principio pueden ser todas las sociedades por acciones.

Así, si bien la sociedad por acciones simplificada carece de capacidad para inscribir sus acciones en el Registro Nacional de Valores, no sucede lo mismo con la sociedad anónima, así su capital esté compuesto por accionistas de naturaleza societaria del tipo de acciones simplificadas; por cuanto dicha restricción no ha sido contemplada en la ley y adicionalmente, porque la razón que motivó al legislador para imponer la referida excepción respecto de la sociedad por acciones simplificadas, obedece al dinamismo que caracteriza el mercado de valores, el cual podría verse afectado dada la amplia libertad contractual que el mismo legislador contempló respecto de este último tipo societario. Es importante poner en contexto el origen y enfatizar la prevalencia de la autonomía en este tipo societario, ya que la ley 1258 de 2008 trajo consigo facultades para los accionistas que no se encuentran en ningún otro tipo societario.” (Supersociedades)

De acuerdo a lo anterior, actualmente las S.A.S. carecen de impedimento legal para acceder a los mercados primario o secundario de valores, es decir, pueden invertir o adquirir acciones en la BVC. Sin embargo, no pueden negociar en ella, restricción que tiene como finalidad proteger agentes externos, tales como inversionistas extranjeros.

La afirmación anterior tiene fundamento no solo en la manera en que está creado el tipo societario S.A.S. sino también en el modus operandi de la BVC. Para

comprender dicho funcionamiento es pertinente abordar y contrastar los efectos que tiene el decreto 1235 de 2020 en el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.

***Efectos del Decreto 817 de 2020 y el Decreto 1235 de 2020, frente al
Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia S.A.***

En el Reglamento General de la BVC no hay pronunciamiento alguno frente a la negociación de valores por parte de las S.A.S. por lo que dicha prohibición fue creada y se encuentra consagrada únicamente en la ley 1258 de 2008.

En primer lugar, el ingreso a la BVC para las empresas que pueden negociar en la misma se encuentra consagrada en el Reglamento General de la Bolsa de Valores de Colombia en el artículo 1.3.3.1 del capítulo tercero, el cual dice:

“Artículo 1.3.3.1. Requisitos para la inscripción de valores.

Para la inscripción en la Bolsa de valores, los emisores deberán acreditar, además de los requisitos que exige la ley y el presente reglamento, que cuentan con una página web en la cual se encuentra a disposición del público la información que establezca la Bolsa mediante Circular. Igualmente, la Bolsa podrá establecer mediante Circular condiciones diferentes para el cumplimiento de este último requisito en razón a la naturaleza jurídica de los diferentes emisores.”

Dichos requisitos adicionales, son los que a través de su página WEB la BVC ha determinado¹. Por su parte, el Decreto 1235 de 2020, en el artículo 22,

¹ *“El proceso que debe realizar una compañía para listar sus acciones u otros valores en la BVC, inicia con la obtención de la aprobación de sus órganos internos tales como su asamblea general de accionistas y/o su junta directiva.*

consagra los requisitos necesarios para que las S.A.S. puedan acceder a la BVC, estos son:

“ARTÍCULO 22. Requisitos de gobierno corporativo para la emisión de títulos representativos de deuda por parte de la sociedad por acciones simplificadas en el segundo mercado. Cuando la sociedad por acciones simplificada decida emitir títulos representativos de deuda en el segundo mercado en los términos del Decreto Legislativo 817 de 2020 y dentro de los plazos establecidos por los artículos 1 y 2 del mencionado decreto legislativo, deberá cumplir con los siguientes requisitos:

1. Contar con una **Junta Directiva** conformada mínimo por **tres (3) miembros principales**, respecto de los cuales podrán establecerse suplencias, y al **menos uno deberá tener la calidad de independiente**. Cuando la Junta Directiva se integre con más de tres (3) miembros principales, al menos el veinticinco por ciento (25%) deberán ser

Adelantado este paso, es necesario llevar a cabo los trámites pertinentes de inscripción ante la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) y la Bolsa de Valores de Colombia S.A. (BVC):

Inscripción ante la SFC: El futuro emisor debe surtir un proceso de inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) administrado por la SFC. Así mismo, y con el fin de realizar una oferta pública, se debe presentar ante esta entidad la respectiva solicitud de autorización.

Inscripción en la BVC: Igualmente, el futuro emisor debe surtir un proceso de inscripción de sus valores en la BVC, entidad encargada de autorizar la negociación de los mismos en el sistema transaccional que administra.

Es importante concentrar buena parte de los esfuerzos en la elaboración del prospecto de información, documento de vital importancia que recoge aspectos de la empresa y de la emisión para conocimiento de los inversionistas. En el prospecto, el emisor informa las características de los valores, las condiciones de la emisión e información importante a tener en cuenta sobre la empresa”

independientes. La calidad de independiente se entenderá en los términos del párrafo 2 del artículo 44 de la Ley 964 de 2005.²

2. En caso de no tener revisor fiscal deberá realizar las gestiones necesarias para contar con dicha figura. *El revisor fiscal será elegido por la Asamblea de Accionistas, y deberá acreditar como mínimo requisitos de idoneidad e independencia para ejercer el cargo de manera profesional. Las funciones y demás requisitos para su ejercicio se regirán por las normas vigentes que regulen la figura.*

3. Constituir un comité de auditoría, *el cual se integrará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva, incluyendo el miembro independiente, quien será el presidente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple y contarán con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin derecho a voto. Deberá reunirse por lo menos cada tres (3) meses y sus decisiones deberán constar en actas.*

El comité de auditoría supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo,

² **ARTÍCULO 44. JUNTAS DIRECTIVAS DE LOS EMISORES DE VALORES.**

PARÁGRAFO 2o. *Para los efectos de la presente ley, se entenderá por independiente, aquella persona que en ningún caso sea:*

1. Empleado o directivo del emisor o de alguna de sus filiales, subsidiarias o controlantes, incluyendo aquellas personas que hubieren tenido tal calidad durante el año inmediatamente anterior a la designación, salvo que se trate de la reelección de una persona independiente.

2. Accionistas que directamente o en virtud de convenio dirijan, orienten o controlen la mayoría de los derechos de voto de la entidad o que determinen la composición mayoritaria de los órganos de administración, de dirección o de control de la misma.

3. Socio o empleado de asociaciones o sociedades que presten servicios de asesoría o consultoría al emisor o a las empresas que pertenezcan al mismo grupo económico del cual forme parte esta, cuando los ingresos por dicho concepto representen para aquellos, el veinte por ciento (20%) o más de sus ingresos operacionales.

4. Empleado o directivo de una fundación, asociación o sociedad que reciba donativos importantes del emisor.

Se consideran donativos importantes aquellos que representen más del veinte por ciento (20%) del total de donativos recibidos por la respectiva institución.

5. Administrador de una entidad en cuya junta directiva participe un representante legal del emisor.

6. Persona que reciba del emisor alguna remuneración diferente a los honorarios como miembro de la junta directiva, del comité de auditoría o de cualquier otro comité creado por la junta directiva.

velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley.

Los estados financieros deberán ser sometidos a consideración del comité de auditoría antes de ser presentados a consideración de la junta directiva y del máximo órgano social.”

Queda claro que el Decreto 1235 de 2020 tiene como fin principal establecer medidas de control y vigilancia para proteger a los inversionistas, a través de la exigencia de requisitos previos que debe cumplir la S.A.S. tales como: la revisión y aprobación de la junta directiva, el deber de contar con un revisor fiscal y con un comité de auditoría que supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna. Con ello, es posible lograr el objetivo de que las empresas que lo requieran puedan captar dinero y capitalizarse.

Además, el Decreto 1235 de 2020 trae consigo disposiciones generales que facultan a ciertas personas, a ejercer funciones de inspección, vigilancia y control, atribuciones que en situaciones ordinarias son llevadas a cabo por la Superintendencia de Sociedades.

Al compararlos, queda claro que la vigencia del Reglamento de la BVC y del Decreto 817 de 2020 son completamente diferentes. Ello se debe a que este último, tal como se ha expuesto, surge en un contexto particular, por lo que su duración en el tiempo está diseñada para contrarrestar el impacto que el covid-19 va a generar durante los próximos 5 años, en el marco de la legislación colombiana; mientras que el Reglamento de la BVC, tiene carácter permanente ya que funge como una guía normativa para el funcionamiento ordinario de las transacciones, negociaciones y movimientos que tengan relación con dicha entidad.

Otro de los efectos, es que tal como lo regula el decreto 817 de 2020 las S.A.S. podrán emitir valores en el segundo mercado por un término de dos años (a partir del 04 de junio de 2020), prorrogable hasta por cinco años; además, dichas emisiones podrán ser garantizadas por el Fondo Nacional de Garantías S.A. en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables. Sin embargo,

Respecto a la garantía, ella aplica y debe constituirse frente a todas las sociedades que se encuentren inscritas en la Bolsa de Valores, pues el Reglamento de la misma estipula también esta protección para los futuros inversionistas.

Esta garantía representa para los inversionistas una gran ventaja, además, es un paso significativo para las empresas que estén constituidas bajo el tipo societario S.A.S. La razón de esta afirmación guarda relación con el riesgo que el inversionista asume al momento de realizar un aporte de capital a una compañía. Si bien es cierto que el riesgo es propio de las inversiones, también es correcto señalar que hay diversas iniciativas, las cuales propenden por reducir el margen de riesgo y error. Es gracias a esta garantía (señalada en el párrafo anterior) que los inversionistas van a tener una fuente de respaldo que supone mayor seguridad jurídica, ya que, en caso de obtener un resultado negativo, existirá esa prenda para protegerlo.

Se considera esto como una alternativa positiva, ya que como lo indica Francisco Reyes Villamizar, a los agentes externos les suele disgustar la idea de que las S.A.S. se acaben tan fácilmente como fueron constituidas, por lo que esta garantía representará más seguridad para ellos y correlativamente aporte de capital para la S.A.S.

CAPÍTULO II

Determinar si esta medida implementada en el decreto 817 de 2020 es efectiva para salvaguardar a las empresas que están incumpliendo sus obligaciones económicas debido a su falta de liquidez con ocasión de la crisis económica generada por el SARS-CoV-2 (COVID-19)

El Decreto 817 de 2020, tiene una aplicación objetiva en las grandes compañías, lo que limita la participación de las MIPYMES; este hecho es lamentable puesto que ellas representan el 90% de las empresas del país (MINISTERIO DE TRABAJO, 2019), por lo que de haber desarrollado en el decreto 817 un proceso más sencillo y de menor costo, la aplicación del mismo frente a este sector empresarial habría sido más efectivo y la economía nacional no se hubiera visto tan afectada como lo está actualmente, a pesar de los grandes esfuerzos para la reactivación.

En efecto, el Decreto 1235 de 2020 que únicamente podrían utilizar esta herramienta, aquellas empresas que contaran con revisor fiscal. Esta condición excluye a las MIPYMES, ya que según el artículo 13 parágrafo 2 de la Ley 43 de 1990: *“Además de lo exigido por leyes anteriores, se requiere tener la calidad de Contador Público en los siguientes casos. b. Para certificar y dictaminar sobre Balances Generales y otros Estados Financieros de personas jurídicas o entidades de creación legal, cuyos ingresos brutos durante el año inmediatamente anterior y/o cuyos activos brutos en 31 de diciembre sean o excedan de 5.000 salarios mínimos.”* las pequeñas y medianas empresas se caracterizan precisamente por tener ingresos y/o activos inferiores que los señalados aquí; ello supone que las únicas acreedoras de este beneficio creado por el Decreto 817 de 2020 sean 65 empresas que anteriormente estaban inscritas en la BVC.

Sin embargo, en mayo de 2021, en el país existían 469.099 empresas activas únicamente en las cinco grandes ciudades del país (Barranquilla, Medellín, Cali, Cartagena y Bogotá) (INFORMA COLOMBIA, 2021). En segundo lugar, el Gobierno Nacional falló al momento de implementar medidas de tipo publicitario que les permitieran a los empresarios acudir a la bolsa de valores para acceder a la financiación que ofrece el mercado bursátil, puesto que el decreto 817 de 2020 no se dio a conocer por los diferentes medios de difusión con los que cuenta el Estado. Además, la falta de promoción es sólo el primer indicio de la ausencia de reglamentación y compromiso que hubo por parte del Gobierno Nacional para establecer un marco regulatorio para que esta medida pudiese ser ejecutada de la manera para la que fue prevista.

En tercer lugar, el DL 817 de 2020 habilita a la S.A.S. para emitir títulos en el segundo mercado. Esto supone otro factor limitante para las empresas, ya que el segundo mercado está diseñado exclusivamente para los inversionistas profesionales, lo que a la larga representa un costo adicional para los empresarios quienes se encuentran con problemas de liquidez. Lo anterior, es reflejo de la complejidad estructural que se presenta en la BVC, puesto que los procedimientos a través de los cuales se comercializan los diferentes valores requieren que la persona autorizada para su negociación. Sin embargo, al presentar este decreto como una medida de emergencia, no se tuvo en cuenta la calidad de la persona, puesto que no cualquiera puede emitir valores en el segundo mercado y de hacerlo, debe tener conocimientos previos que le permitan actuar conforme al mercado bursátil.

Finalmente, en la Sentencia C-331-20 la Corte Constitucional manifestó: “(...) En el proceso y del análisis del decreto objeto estudio la Sala Plena encuentra necesario detenerse en cuatro asuntos que plantean posibles contradicciones entre las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 y la Constitución. El **primero** exige establecer si, a partir de las características del régimen legal de las SAS, su participación en el mercado de valores es compatible con la calificación de la actividad bursátil como una actividad de interés público (art. 335). El **segundo** hace referencia a la constitucionalidad de la competencia del Gobierno Nacional para determinar las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las SAS accedan al mercado de valores considerando que, por regla general, el establecimiento de requisitos estatutarios para la creación de sociedades corresponde al legislador (art. 150). El **tercero** exige determinar si el establecimiento de condiciones imperativas a las SAS para acceder al mercado bursátil desconoce la libertad de empresa y la autonomía privada (art. 333). El **cuarto** busca analizar, a la luz del artículo 355 de la Constitución conforme al cual ninguna de las ramas u órganos del poder público podrá decretar auxilios o donaciones a favor de personas naturales o jurídicas de derecho privado, la constitucionalidad de facultar al Fondo Nacional de Garantías para que garantice el

pago de las obligaciones asumidas por las SAS en el segundo mercado de valores (art. 355).”

En la misma sentencia, la Corte expone las diferentes opiniones que personas o instituciones expertas en el tema han esgrimido frente al DL, sus argumentos fueron los siguientes:

- I. **Secretaría Jurídica de la Presidencia de la República:** “El DL 817 de 2020 establece medidas orientadas a conjurar la crisis producida por la pandemia del COVID-19; la cual ha deteriorado las condiciones económicas de las empresas del país. Por ello, es necesario garantizar un marco legal que permita a las empresas acceder a la financiación que ofrece el mercado bursátil. El artículo 4º de la Ley 1258 de 2008 no permite a las SAS realizar emisiones en el mercado público, por lo tanto, se precisaba establecer una medida de excepción a dicha prohibición para brindarle a estas sociedades una oportunidad de financiamiento, estableciendo un marco regulatorio para el efecto y con el respaldo del Fondo Nacional de Garantías.”
- II. **Ligia Catherine Arias Barrera:** “El decreto abre la oportunidad para que las SAS participen en el mercado de valores, pero no establece las condiciones básicas para hacerlo, lo cual, exige educar a estas sociedades sobre los verdaderos beneficios y riesgos “*del producto o valor que emiten*” y de las obligaciones que ello genera. De esta forma pueden contrastar la opción con otros productos de crédito ofrecidos en el sistema financiero. En su concepto, es necesario que las condiciones de entrada, participación y permanencia en el mercado estén suficientemente delimitadas desde el comienzo. Solo así la medida sería materializada.”
- III. **Francisco Reyes Villamizar:** “Es clara la pertinencia del DL 817 de 2020. La situación originada por la pandemia COVID-19 generó diversas dificultades financieras en las sociedades colombianas que pueden ocasionar consecuencias para “*la riqueza y la generación de empleo*”. Por ello considera que permitir el acceso de las SAS al mercado bursátil tiene un

propósito compatible con el estado de emergencia económica y no contradice ningún precepto constitucional”

- IV. **Universidad del Rosario:** “Las medidas adoptadas en el DL 817 de 2020 tienen relación directa y específica con el estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica y se ajustan a la Constitución. La medida que habilita a las SAS elimina el trato desigual que recibían estas sociedades, ya que lo importante en el mercado abierto es el cumplimiento de las reglas de protección a los inversionistas y no el “*tipo societario del emisor*”. Estiman que quizás una medida que hubiera hecho más simple la implementación del decreto era señalar que la emisión se sujetará a lo establecido en la Ley 964 de 2005. Sin embargo, la regulación por parte del Gobierno Nacional no desconoce mandatos constitucionales.”
- V. **Universidad Externado:** “La emergencia generada por el COVID-19 afecta, entre otros, al sector económico del país. Por lo tanto, es necesario establecer mecanismos para que las empresas emitan deuda a través de la oferta pública de valores donde los inversionistas cuentan con altos nivel de liquidez para invertir, estableciendo requisitos de emisión flexibles y con una garantía estatal. Permitir que las SAS emitan valores es una medida proporcional, razonable y cumple una finalidad dentro del marco constitucional, entre otras cosas porque es un mecanismo de financiamiento mucho más eficiente y de menor costo a los tradicionales créditos bancarios.”
(Corte Constitucional)

Tal como lo señala la doctrina, este decreto se adoptó como una medida tendiente a generar ingresos al patrimonio de las empresas que se encontraban en una crisis económica producto del COVID.19. De tal modo que los accionistas pudieran contar con otras opciones que no representarán un gasto mayor como el pago de créditos de financiación, es por esto que este DL constituye una de las mejores opciones para inyectar capital a las sociedades nacionales sin necesidad de endeudamiento.

Por otra parte, es importante señalar la aclaración técnica expuesta por la Universidad del Rosario, donde se establece que la regulación debe estar dirigida a

los inversionistas y no al tipo societario, puesto que la prohibición de negociar valores para las S.A.S. tiene como fundamento la protección de los patrimonios de los inversionistas, de modo que si este riesgo se elimina a través del Fondo Nacional de Garantías, no existiría un fundamento para que la prohibición consagrada en el artículo 4 de la ley 1258 de 2008 permaneciera en pie. Además, esto representaría una oportunidad para seguir cumpliendo con los enunciados de la Constitución Política de Colombia, la cual consagra la igualdad como un principio rector en nuestro ordenamiento jurídico, por lo que este mandato se puede llevar a otros niveles hasta afirmar que el DL es una herramienta que busca erradicar toda esta desigualdad que existe entre los demás tipos societarios y las S.A.S.

CONCLUSIONES Y CONSIDERACIONES FINALES

Este proyecto investigativo está respaldado por los datos que las diversas instituciones han emitido respecto al tema, tal como la Superintendencia Financiera de Colombia, Esta información, permite realizar un análisis jurídico y económico relacionado con el Decreto 817 de 2020 y lo demás relacionado con éste; algunas de las ventajas que supone este tipo de cambios normativos para el ordenamiento jurídico colombiano son la flexibilización de la ley comercial, de tal modo que la normatividad vigente se encuentre acorde con los cambios, sociales, económicos y sanitarios que la pandemia trajo consigo.

Además, la captación de dinero por medio de inversión permite el crecimiento empresarial de las S.A.S., puesto que ofrece una solución a los problemas de insolvencia sin la carga de endeudamiento que los préstamos suponen para los accionistas o las altas tasas de interés.

Sin embargo, cabe señalar que esta medida también presenta algunas desventajas, por ejemplo, el ámbito de aplicación es limitado, toda vez que el 90% de las empresas en Colombia son MIPYMES, por lo que este decreto las excluye de forma

indirecta ya que las condiciones expuestas en este análisis han demostrado que la medida solo tiene aplicación respecto de aquellas empresas que cuenten con un gran patrimonio, de tal forma que el pago a un profesional que los capacite en temas de inversión no constituya un detrimento patrimonial, como sí podría serlo para las MIPYMES.

El decreto 817 de 2020 tiene una vigencia condicionada temporalmente, ya que la excepción a la prohibición de negociar títulos en el segundo mercado para las S.A.S. solo se permitirá por dos años; esto supone un desconocimiento de las condiciones sobre las cuales se rige el mercado en general, puesto que esta medida es una de las diversas herramientas que se han implementado para llevar a cabo un modelo de reactivación económica, pero este término de aplicación del decreto queda corto o más bien, se ve limitado. La afirmación anterior, se encuentra respaldada por diversos estudios financieros que han demostrado que ante un fenómeno tan grande como la pandemia ocasionada por el COVID-19, la economía y el mercado en general se ven afectados de tal manera que se necesitarán entre 2 a 5,2 años (PORTAFOLIO, 2020) en lograr un balance en el mercado y un punto de equilibrio económico.

Por último, esta investigación abre el espacio a preguntarnos por la inflación legislativa que atraviesa el país, toda vez que la regulación para el registro de empresas en la Bolsa de Valores ya se encuentra determinada el Reglamento General de la BVC, por lo que el decreto 817 desconoce la normatividad existente que regula el mismo tema y supone trámites legislativos adicionales que retardan la aplicación de esta herramienta, la remisión es más económica en tiempo y dinero desde un punto de vista práctico, este es un análisis que podría ser tema de estudio en una futura investigación.

Referencias

- CÁMARA DE COMERCIO BOGOTÁ, CCB. (s.f.). *Al cierre del 2020 las empresas de Bogotá y la región cayeron 11%* . Obtenido de <https://www.ccb.org.co/Sala-de-prensa/Noticias-CCB/2021/Enero/Al-cierre-de-2020-las-empresas-de-Bogota-y-la-Region-cayeron-11>
- CONFECÁMARAS. (s.f.). Colombia ya cuenta con 160.000 S.A.S. creadas. Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/colombia-cuenta-160-000-s-s-creadas-104570>
- Corte Constitucional. (s.f.). *C-331 DE 2020*. Obtenido de <https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2020/C-331-20.htm>
- DANE. (2020). *Boletín Técnico Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH)*. Obtenido de https://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech/bol_empleo_dic_20.pdf
- INFORMA COLOMBIA. (2021). *Empresas en Colombia: Cuántas han cerrado y cuántas hay activas*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/negocios/empresas/empresas-en-colombia-cuantas-han-cerrado-y-cuantas-hay-activas-a-mayo-del-2021-554985>
- MINISTERIO DE TRABAJO. (2019). *"MiPymes representan más de 90% del sector productivo nacional y generan el 80% del empleo en Colombia": ministra Alicia Arango*. MINTRABAJO. Obtenido de <https://www.mintrabajo.gov.co/prensa/comunicados/2019/septiembre/mipymes-representan-mas-de-90-del-sector-productivo-nacional-y-generan-el-80-del-empleo-en-colombia-ministra-alicia-arango>
- PORTAFOLIO. (2020). *Recuperación económica*. Obtenido de <https://www.portafolio.co/economia/recuperacion-economica-puede-tomar-entre-2-anos-y-5-2-anos-545088>
- Supersociedades. (s.f.). Obtenido de https://www.supersociedades.gov.co/nuestra_entidad/normatividad/normatividad_conceptos_juridicos/32564.pdf

Arias, A. S. (31 de 12 de 2015). Cotizar en bolsa. Economipedia. Recuperado el 2021, de <https://economipedia.com/definiciones/cotizar-en-bolsa.html>

Avendaño, C. E. (2017). Protección jurídica al inversionista en el mercado de valores colombiano. Recuperado el 2021, de [file:///D:/Users/USUARIO/Downloads/DialnetProteccionJuridicaAllInversionistaEnElMercadoDeValo-6749241%20\(1\)%20\(2\).pdf](file:///D:/Users/USUARIO/Downloads/DialnetProteccionJuridicaAllInversionistaEnElMercadoDeValo-6749241%20(1)%20(2).pdf)

Profundizar el alcance que esta medida ha tenido, analizando qué tan viable ha sido para las S.A.S. la negociación en el segundo mercado. Inicio capítulo III Indagación en plataformas nacionales para revisar informes de gestión. Revisar la cantidad de sociedades inscritas en

BVC. Identificar la cantidad de Sociedades por Acciones Simplificadas que han adoptado esta medida. X X X X Determinar si esta medida implementada en el decreto 817 de 2020 es efectiva para salvaguardar a las empresas que están incumpliendo sus obligaciones económicas debido a su falta de liquidez con ocasión de la crisis económica generada por el SARS-CoV-2 (COVID-19) Inicio capítulo IV Sintetizar y agrupar las posturas o planteamientos investigados, para establecer la eficiencia o no de dicho Acto Gubernamental X X X X X Formato para la presentación del proyecto de trabajo de grado 12 Cadena, J. J. (2019). LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA S.A.S. "UNA SOCIEDAD DE ÉXITO". Universidad Católica de Colombia, Bogotá. Recuperado el 2021, de <https://repository.ucatolica.edu.co/bitstream/10983/22985/1/LA%20SOCIEDAD%20POR%20ACCIONES%20SIMPLIFICADA%20SAS%20-%20UNA%20SOCIEDAD%20DE%20%C3%89XITO.pdf> LEGIS. (2020). Gobierno reclama la emisión de títulos representativos de deuda en el mercado de valores por parte de la S.A.S. Comunidad Contable. Recuperado el 2021, de <http://www.comunidadcontable.com/BancoConocimiento/Comercial/conel-decreto-1235-el-gobierno-abre-la-posibilidad-a-las-sas-para-la-emision-detitulos.asp?Miga=&CodSeccion=> Ministerio de Hacienda. (2020). DECRETO 1235 DE 2020. Recuperado el 2021, de http://www.urf.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=/ConexionContent/WCC_CLUSTER-107336 Mongua, J. F. (2013). LAS S.A.S. EN COLOMBIA Y SUS CRÍTICOS: UNA EVALUACIÓN DESDE EL ANÁLISIS ECONÓMICO DEL DERECHO. Revista republicana, 131-135. Obtenido de <http://ojs.urepublicana.edu.co/index.php/revistarepublicana/article/view/40/36> RANKIA. (11 de 12 de 2020). ¿Qué empresas cotizan en COLCAP 2021? Blog de análisis del COLCAP. Recuperado el 2021, de <https://www.rankia.co/blog/analisiscolcap/1591934-que-empresas-cotizan-colcap-2021> Rueda, D. A. (2009). COSTOS DE TRANSACCIÓN ASOCIADOS A LA LIQUIDEZ EN LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA. EAFIT, Antioquia, Medellín. Obtenido de <file:///C:/Users/malej/Downloads/1750-Texto%20del%20art%C3%ADculo-5874-1-10-20111122.pdf> Villamizar, F. H. (27

de marzo de 2008). Algunas vicisitudes del régimen societario colombiano derivadas de la interpretación constitucional. Revista. Javeriana Cali, 65-95. Recuperado el 2021, de <https://revistas.javerianacali.edu.co/index.php/criteriojuridico/article/view/292/1096>

Villamizar, F. H. (2009). ESTUDIOS SOBRE LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA. En F. H. Villamizar. Bogotá: U. Externado de Colombia. Recuperado el 2021, de https://books.google.es/books?hl=es&lr=&id=v9wjZKubG8YC&oi=fnd&pg=PA11&dq=sociedad+por+acciones+simplificada+colombia&ots=W4kLfu2121&sig=LfglBNFTwl_8pSHXoDRcyZ9corU#v=onepage&q&f=false