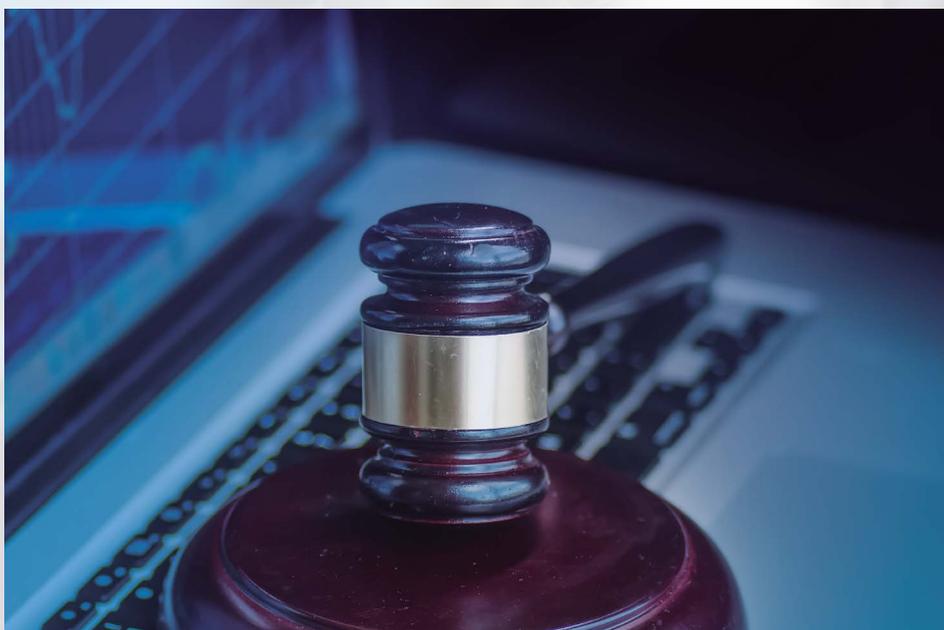


# Las acciones al portador en la sociedad por acciones simplificada SAS en Colombia: legalidad, conveniencia y efectos en el proceso arbitral

**Cómo citar este artículo [Chicago]:** López Guzmán, Fabián, y Emilio José Medina Noriega. "Las acciones al portador en la sociedad por acciones simplificada SAS en Colombia: legalidad, conveniencia y efectos en el proceso arbitral". *Novum Jus* 17, núm. 1 (2023): 33-68. <https://doi.org/10.14718/NovumJus.2023.17.1.2>

Fabián López Guzmán / Emilio José Medina Noriega



# Las acciones al portador en la sociedad por acciones simplificada SAS en Colombia: legalidad, conveniencia y efectos en el proceso arbitral\*

Fabián López Guzmán\*\*

Universidad Libre de Colombia (Bogotá, Colombia)

Emilio José Medina Noriega\*\*\*

Universidad Santo Tomás (Bogotá, Colombia)

**Recibido:** 10 de agosto de 2022 | **Evaluado:** 25 de agosto de 2022 | **Aceptado:** 25 de octubre de 2022

## Resumen

El presente artículo tiene como propósito fundamental analizar la conveniencia y los efectos jurídico económicos de permitir las acciones al portador en las sociedades por acciones simplificadas SAS y sus implicaciones en el proceso arbitral. Para cumplirlo, se esbozan las características de las sociedades por acciones simplificadas SAS; luego se adentra en el estudio de la conformación del capital de las sociedades SAS y, por consiguiente, en los tipos de acciones que regula la Ley 1258 de 2008 en los artículos 10 y 11. Se examinan las ventajas y desventajas de las clases de acciones y, en particular, se aborda, desde una perspectiva ius económica, el análisis sobre las acciones con voto singular y múltiple, que constituyen una novedad en el derecho societario colombiano. Por último, se introduce en las acciones al portador, su regulación en el derecho societario colombiano, en la suspensión o supresión que hace el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991, en las bondades o ventajas comparativas de su implementación en el ordenamiento jurídico nacional y, como es lógico, en las implicaciones en el ámbito del proceso arbitral. Para finalizar, se efectúan las sugerencias o recomendaciones jurídicas y legislativas.

**Palabras clave:** sociedad por acciones simplificada SAS, capital, clases de acciones, acciones al portador, proceso arbitral.

\* El presente manuscrito es producto de la investigación "Las acciones al portador en la sociedad por acciones simplificada SAS en Colombia: legalidad, conveniencia y efectos en el proceso arbitral", gestionada en el programa de la Maestría de Contratación Pública y Privada, de la Universidad Santo Tomás, sede Bogotá.

\*\* Abogado, especialista en Derecho Comercial y Financiero, máster en Strategic Management, maestrando en Resolución de Conflictos y Mediación, maestrando en Dirección Estratégica con énfasis en Resolución de Conflictos y Mediación. Árbitro de diversas Cámaras de Comercio. Profesor de las Maestrías en Derecho Contractual Público y Privado, de la Universidad Santo Tomás de Bogotá; de la Maestría en Derecho Privado y de los Negocios, de la Universidad Libre de Bogotá; de la Maestría en Derecho Procesal, de la Universidad Libre de Bogotá; de las especializaciones en Derecho Urbano y Derecho Procesal, de la Universidad Libre de Pereira. Presidente y fundador de la firma de abogados LGA López Guzmán abogados SAS. ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7943-7787>. Correo electrónico: [fabianlopez2097@yahoo.com](mailto:fabianlopez2097@yahoo.com)

\*\*\* Abogado, especialista en Derecho Comercial, especialista en Derecho Administrativo, especialista en Contratación Estatal, maestrando en Contratación Pública y Privada. Cargo y filiación. Correo electrónico: [ejmedina88@hotmail.com](mailto:ejmedina88@hotmail.com)

# The Bearer Shares in Simplified Stock Corporations in Colombia: Legality, Convenience, and Effects in the Arbitration Process

Fabián López Guzmán

Universidad Libre de Colombia (Bogotá, Colombia)

Emilio José Medina Noriega

Universidad Santo Tomás (Bogotá, Colombia)

**Received:** August 10, 2022 | **Evaluated:** August 25, 2022 | **Accepted:** October 25, 2022

## Abstract

The purpose of this article is to analyze the convenience and legal-economic effects of allowing bearer shares in simplified joint-stock companies (SAS) and their implications in the arbitration process. To fulfill this purpose, the characteristics of the SAS corporations are outlined, followed by a study of their capital formation and, consequently, of the types of shares regulated by Law 1258 of 2008 in Articles 10 and 11. The advantages and disadvantages of the different shares classes are examined and, in particular, the shares with single and multiple votes, which are a novelty in Colombian corporate law. Finally, we analyze different aspects of the bearer shares, like their regulation in Colombian corporate law, the suspension or suppression made by article 9 of Decision 291 of 1991, their benefits or comparative advantages, and their implications for the arbitration process. The article concludes with legal and legislative recommendations.

**Keywords:** Simplified joint stock company SAS, capital, classes of shares, bearer shares, arbitration process.

## Metodología

Esta investigación sobre la conveniencia y los efectos de implementar las acciones al portador en las sociedades por acciones simplificada SAS y sus implicaciones en el ámbito del proceso arbitral está sustentada en el análisis económico del derecho como método y escuela del derecho mercantil.<sup>1</sup> Seguirá una metodología cualitativa,<sup>2</sup> descriptiva y crítica, desde el modelo de eficiencia económica.

En primer lugar, se describen las características esenciales de las sociedades por acciones simplificadas SAS, la conformación del capital y las clases de acciones que pueden crear sus asociados. Después, desde el enfoque del análisis económico del derecho, en particular, de la eficiencia económica y de la necesidad de promover la maximización de la riqueza mediante la implementación de las acciones al portador en las sociedades por acciones simplificadas SAS y en las sociedades anónimas, se plantea la necesidad de una reforma legal y de derecho comunitario al respecto. A su vez, se estudian las implicaciones en el proceso arbitral.

## Planteamiento del problema

Se discute sobre la posibilidad de que las sociedades por acciones simplificadas SAS puedan emitir acciones al portador, máxime cuando, según la doctrina nacional,<sup>3</sup> el artículo 377 del Código de Comercio está parcialmente derogado<sup>4</sup> por el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena.

Si bien la discusión jurídica pareciera estar resuelta, en virtud de esta última disposición y de la prevalencia que esta tiene sobre el ordenamiento jurídico interno, el debate subsiste y vale la pena plantearlo en el ámbito de las SAS, si lo abordamos desde la perspectiva del análisis económico del derecho y de la eficiencia económica de esta supuesta derogatoria y, a su vez, de la necesidad de promover y fomentar

---

<sup>1</sup> Alfonso J. Casados Borde, *El método de estudio del derecho mercantil* (Ciudad de México: Fontamara, 2013), 206-210; José Ramón Cossío Díaz, *Derecho y análisis económico* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2002), 225-228; Richard A. Posner, *El análisis económico del derecho*, trad. Eduardo L. Suárez (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2013), 57-60; Robert D. Cooter y Thomas Ulen, *Derecho y economía* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2016), 21-25.

<sup>2</sup> “La investigación cualitativa se enfoca en comprender los fenómenos, explorándolos desde la perspectiva de los participantes en un ambiente natural y en relación con su contexto”. Roberto Hernández Sampieri et al., *Metodología de la investigación*, 6ª ed. (Ciudad de México: McGraw-Hill, 2014), 358.

<sup>3</sup> Rafael Bernal Gutiérrez, *La sociedad anónima* (Bogotá: Legis, 1980), 128.

<sup>4</sup> En nuestro criterio, no está derogado, sino suspendido por la norma comunitaria.

la inversión extranjera en Colombia y del hecho de que se han suscrito diversos tratados bilaterales de inversión (TBI) con diversos países.

Por otra parte, con el advenimiento de la Constitución Política de 1991, la filosofía económica y empresarial cambió sustancialmente, lo cual se traduce en una flexibilización del régimen societario colombiano y la SAS constituye una prueba de ello. Así las cosas, hay otras interpretaciones jurídicas al respecto que se deben revisar con detenimiento, a fin de abrir el escenario a nuevos debates y dinámicas societarias y empresariales. No todo está dicho en el ámbito de las SAS y un estudio desde el análisis económico del derecho permite reevaluar con seriedad la posibilidad de emitir acciones al portador en beneficio del desarrollo económico y empresarial local, en los términos propuestos por los artículos 58, 333 y 334 de la Carta.

Recordemos que las acciones al portador se diferencian de las acciones nominativas<sup>5</sup> porque no designan titular alguno, esto es, no mencionan al titular del documento,<sup>6</sup> circulan libremente y, por ende, no permiten identificar con facilidad al inversionista. Ello ha causado inseguridad, temor y recelo por parte del Estado colombiano y, por ende, de las entidades que ejercen control y vigilancia sobre las sociedades y sobre los recursos provenientes del exterior.

## Discusión jurídica y resultados

### Introducción

La nueva sociedad por acciones simplificada SAS, creada por conducto de la Ley 1258 de 2008, constituye, sin duda, la revolución copernicana de nuestro tiempo en el ámbito del derecho societario colombiano. Trasplantada del derecho societario francés,<sup>7</sup> representa la ruptura paradigmática del siglo XXI y, además, ha remozado

---

<sup>5</sup> “En síntesis, la acción nominativa permite conocer con certeza a su tenedor legítimo, ya que ha de aparecer inscrito en el Libro de Registro de Accionistas, circunstancia que, de un lado elimina los riesgos en caso de sustracción o pérdida del título; y de otro, brinda seguridad a la sociedad y a los accionistas porque si el título se extravía o se deteriora, o es sustraído, el Libro de Registro de Accionistas permite la expedición de duplicados, pues la titularidad solamente se extingue cuando por virtud de la transmisión de las acciones otra persona entra a ocupar el lugar del anterior titular. Así mismo, ofrece la ventaja para la sociedad de verificar el ingreso de nuevos accionistas y la posibilidad de detectar oportunamente aquellos que pueden ser simples agentes de empresarios competidores”. José Ignacio Narváez García, *Tipos de sociedad* (Bogotá: Legis, 1998), 319.

<sup>6</sup> Rodrigo Uria, *Derecho mercantil*, 26ª ed. (Madrid: Marcial Pons, 1999), 263.

<sup>7</sup> Linda Navarro Matamoros, *La libertad contractual y flexibilidad tipológica en el moderno derecho europeo de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el derecho español* (Granada: Comares, 2009), 129.

el régimen de sociedades, puesto que lo ha flexibilizado y ha introducido figuras jurídicas novedosas en beneficio del desarrollo empresarial y socioeconómico. Más empresas significan más tributos<sup>8</sup> en favor del Estado, más empleos y crecimiento económico en general. De ahí que, desde la perspectiva del análisis económico del derecho, lo más conveniente para aumentar el recaudo tributario no es elevar los impuestos, sino estimular la iniciativa privada para la creación de nuevas empresas, a fin de mejorar la productividad. Con el advenimiento de las sociedades por acciones simplificadas SAS se han cumplido en forma satisfactoria estos objetivos.<sup>9</sup>

Mediante la Ley 1258 de 2008 sobre sociedad por acciones simplificada SAS<sup>10</sup> se trasladaron al ordenamiento jurídico colombiano figuras otrora desconocidas, pero de gran utilidad para el funcionamiento de las sociedades comerciales. Así, por ejemplo, se introdujeron las acciones con voto singular y múltiple, de suma importancia y provecho para los socios fundadores; además, se estableció, con claridad y sin ambages, el arbitraje y la amigable composición como métodos de resolución de controversias<sup>11</sup> para la impugnación de actas de asambleas o juntas

<sup>8</sup> “Nuestro país necesita una nueva reforma tributaria para mejorar el recaudo de impuestos, disminuir la deuda externa y no perder el grado de inversión que ha logrado Colombia durante los últimos años”. Mayi Alexandra Giraldo Gutiérrez, “La reforma tributaria en Colombia” (Tesis de especialización, Universidad Santo Tomás, 2021), 12.

<sup>9</sup> “La Ley 1258 de 2008, mediante la cual se crea la sociedad por acciones simplificada en el derecho colombiano, está inspirada en la legislación francesa de 1994 mediante la cual se estableció la sociedad anónima simplificada como una especie de sociedad anónima, debido a que no alteraba el régimen general, y sus modificaciones estaban encaminadas a hacer más flexible el régimen tradicional de la sociedad por acciones. También en el año de 1994, en Alemania se implementó un régimen jurídico para las Kleine AG, que son las sociedades de carácter cerrado, o sea las que no negocian sus acciones en el mercado público de valores, y que están caracterizadas porque se admite su unipersonalidad y por la simplificación y flexibilización de las disposiciones que le son aplicables. En el año 2003, en España se expidió la Ley 7ª ‘sobre la sociedad de nueva empresa’, la cual: (i) Se refiere a la sociedad de responsabilidad limitada, (ii) Puede tener entre uno (1) y cinco (5) socios, y (iii) La posibilidad de un objeto social amplio y genérico”. Wilson Iván Morgestein Sánchez, “La SAS en el derecho societario colombiano: de un institucionalismo de forma hacia un nuevo contractualismo”, *Via Inveniendi et Iudicandi* 6, núm. 1 (2011): 58, <https://doi.org/10.15332/s1909-0528.2011.0001.03> (acceso marzo 15, 2022).

<sup>10</sup> “Para Baena (2009), el origen subyacente de la S.A.S. en Colombia no fue más que la materialización en el ordenamiento jurídico interno de una tendencia creciente en el panorama del derecho societario internacional caracterizada por un primado de la autonomía privada de la voluntad en la celebración de los negocios jurídicos, donde las partes tienen libertad para decidir los institutos aplicables a los nuevos contratos sociales en función de sus intereses empresariales y con el beneplácito de normas imperativas que encaucen dichos menesteres hacia el fomento económico general. Esa afirmación también es compartida por Velásquez (2011)”. Elber Osbaldo Vargas Fajardo, “Impacto de la SAS en el desarrollo empresarial en la ciudad de Villavicencio y la extinción de los demás tipos societarios” (Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2021), 10.

<sup>11</sup> Fabián López Guzmán, *La sociedad por acciones simplificada SAS: un modelo estratégico empresarial* (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2011), 67.

de socios,<sup>12</sup> la distribución de utilidades, el derecho de retiro, la exclusión de socios y las disputas con los administradores de la sociedad, entre otros. Tales asuntos estaban expresamente restringidos a la justicia arbitral, conforme al artículo 194 del Código de Comercio; los únicos jueces que estaban facultados para resolver esta clase de conflictos eran los civiles y la Superintendencia de Sociedades, por intermedio de la delegatura de procedimientos mercantiles.

Con la Ley 1258 de 2008 se autoriza la creación de sociedades por acciones simplificadas SAS por documento privado, a diferencia de los demás modelos societarios que, de acuerdo con el artículo 110 del Código de Comercio, se deben constituir por escritura pública. Por otra parte, se amplifica la autonomía privada<sup>13</sup> de los inversionistas, al permitir mayor flexibilidad en el diseño de los estatutos sociales, siempre y cuando las estipulaciones sociales no riñan con el orden público, la Constitución y la ley y, como bien lo indica Posner, la responsabilidad de los accionistas en relación con las obligaciones de la sociedad se limitan al valor de sus acciones,<sup>14</sup> es decir, se conserva el régimen de blindaje patrimonial de las sociedades de capital. De igual modo, con la nueva Ley de SAS se consagró en el ámbito societario colombiano la desestimación jurídica de la personalidad de las sociedades<sup>15</sup> que, en principio, tan solo estaba regulada en la legislación penal y reconocida en la jurisprudencia nacional.

En concomitancia con lo anterior, se esclarecieron los efectos jurídicos del derecho de exclusión de socios; se fijaron mecanismos jurídicos eficaces para brindarles protección a los accionistas minoritarios; se institucionalizó el abuso del derecho en el derecho societario colombiano, en virtud de los precedentes jurisprudenciales sobre la materia; se facilitó la creación y la constitución de sociedades SAS por vía electrónica y con firma digital; se suprimieron diversas prohibiciones previstas en el Código de Comercio; se reconoció la figura jurídica del administrador de hecho; se fortaleció el régimen de responsabilidad de administradores.<sup>16</sup> También se

<sup>12</sup> Fabián López Guzmán, *Arbitraje en el derecho colombiano*, tomo I (Bogotá: Grupo Editorial Ibáñez, 2021).

<sup>13</sup> “No se puede desligar lo que se conoce como proceso de formación del consentimiento en la creación de los contratos, de la autonomía privada de la voluntad”. José Joaquín Castro Rojas, “Formación del consentimiento contractual en Colombia y la incidencia del consentimiento informado en el contrato” (Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2010), 4.

<sup>14</sup> Posner, *El análisis económico del derecho*, 630.

<sup>15</sup> Francisco Reyes Villamizar, *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, 4ª ed. (Bogotá: Legis, 2018), 147. También véase Francisco Reyes Villamizar, coord., *La SAS y su influencia en América Latina. 10 años de un modelo exitoso* (Bogotá: Legis, 2018).

<sup>16</sup> Francisco Reyes Villamizar, “Responsabilidad de los administradores en la sociedad por acciones simplificada” en *Estudios sobre la sociedad por acciones simplificada*, coord. Francisco Reyes Villamizar (Bogotá: Universidad

implementó la enajenación global de activos para dinamizar los negocios societarios; se adoptó la fusión abreviada, con objeto de impulsar las alianzas estratégicas, y se instituyeron el objeto social indeterminado y la duración indefinida de la compañía, acorde con las tendencias del derecho societario comparado.

En la sociedad por acciones simplificada SAS se robusteció el sistema de gestión empresarial y de participación de los trabajadores en la empresa al que se refieren los artículos 57 y 60 de la Constitución Política de 1991. Este último se desarrolló por conducto de la Ley 226 de 1995. Las aportaciones de saber hacer (*know-how*) y de innovaciones tecnológicas se catalogan como aportes en especie<sup>17</sup> y no exclusivamente de industria, lo que representa un avance que está en consonancia con las modernas tendencias del derecho societario europeo.

El capital de las sociedades SAS se divide en acciones, al igual que el de las sociedades anónimas y en comandita por acciones. Los artículos 10 y 11 de la Ley 1258 de 2008 regulan todo lo concerniente a los tipos de acciones que se pueden crear y expedir por las sociedades SAS. La norma no incluyó las acciones al portador, las cuales están contenidas en el artículo 377 del Código de Comercio. Aunque se presume que el Legislador no las incluyó, habida cuenta de que el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena estableció que el capital de las sociedades por acciones deberá estar representado por acciones nominativas. Y aquí cabe preguntarse si esta disposición cubre o no a las sociedades por acciones simplificadas SAS, creadas por intermedio de la Ley 1258 de 2008. Este es el objetivo fundamental de nuestro estudio.

## Reglas especiales sobre el capital y las acciones en las sociedades por acciones simplificadas SAS

La suscripción y el pago del capital podrá hacerse en condiciones, proporciones y plazos distintos de los previstos en las normas contempladas en el Código de Comercio para las sociedades anónimas. Sin embargo, en ningún caso el plazo para el pago de las acciones excederá de dos años, según lo estipula el artículo 9 de la Ley 1258 de 2008.

---

Externado de Colombia, 2010), 339.

<sup>17</sup> Fabián López Guzmán, *Contratos internacionales de transferencia de tecnología. El know how* (Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez, 2002), 149.

En primer lugar, no cabe duda de que esta disposición es un desdoblamiento o una manifestación de la amplificación de la autonomía de la voluntad para esta clase de sociedades. En segundo lugar, con ello se pretende incentivar la iniciativa privada, o sea, promover el emprendimiento en beneficio del desarrollo socioeconómico del país y, por ende, de la corporeización de los contenidos programáticos esbozados en los artículos 58 y 333 de la Constitución Política de 1991. Por último, la Ley de sociedades por acciones simplificada SAS promueve, en forma subrepticia, el crédito para la creación de empresas. Una lectura entre líneas nos permite entrever que, para crear y constituir sociedades SAS, se pueden conceder amplios plazos y condiciones flexibles para efectuar el pago del capital, esto es, crédito empresarial.

En el artículo 9 de la Ley 1258 de 2008 también se prevé que, en los estatutos de las sociedades por acciones simplificadas, podrán establecerse porcentajes o montos mínimos o máximos de capital social que podrán ser controlados por uno o más accionistas, en forma directa o indirecta. En caso de instituir estas reglas de capital variable, los estatutos podrán contener disposiciones que regulen los efectos derivados del incumplimiento de dichos límites. Esta norma está encaminada a proteger o salvaguardar a los socios inversionistas o a aquellas empresas controlantes de sociedades (*holding* empresarial) que arriesgan su capital, experiencia y prestigio en otras compañías para el empoderamiento en un sector económico específico o, en su defecto, para fomentar la competitividad empresarial de pequeñas y medianas empresas. Ahora, es apenas obvio que se impongan restricciones, prohibiciones, multas o sanciones pecuniarias por el incumplimiento de las condiciones contractuales que fijen los socios inversionistas, los grupos mayoritarios dentro de la compañía o las empresas controlantes.

## Clases de acciones en las sociedades por acciones simplificadas SAS

En las sociedades por acciones simplificadas SAS podrán crearse diversas clases y series de acciones, según los términos y condiciones previstos en las normas legales respectivas: i) acciones privilegiadas; ii) acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto; iii) acciones con dividendo fijo anual, y iv) acciones de pago.

Al dorso de los títulos de acciones constarán los derechos inherentes a ellas. En el caso de que las acciones de pago sean utilizadas frente a obligaciones laborales, se deberán cumplir los estrictos y precisos límites previstos en el Código Sustantivo del Trabajo respecto al pago en especie, de acuerdo con lo establecido en el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008.

A manera de preámbulo a la discusión conviene hacer algunas anotaciones legales de rigor. En primer término, cuando la disposición señalada indica que se podrán crear diversas clases y series de acciones, se abre, a nuestro juicio, la puerta para el surgimiento de acciones al portador y de otras que no están expresamente señaladas allí. Así, pues, desde la perspectiva empresarial y el análisis económico del derecho, la norma citada viabiliza la creación de acciones al portador, no obstante la limitación del artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena. Este aparte de la regulación, desde el ángulo de la psicología empresarial, es sugestivo, permisivo y confirma la preminencia de la autonomía<sup>18</sup> material y conflictual sobre las reglas y restricciones establecidas en la ley.

Por último, la alusión a “normas legales” resulta un pleonismo, una infortunada redacción del Legislador, puesto que todas las normas son legales; si son ilegales son inconstitucionales y, por ende, no se pueden aplicar. Ya en lo que atañe a las demás clases de acciones a las que se refiere la disposición citada *ut supra*, conviene un tratamiento jurídico por entero independiente.

### *Acciones privilegiadas en las sociedades por acciones simplificadas SAS*

Con el propósito de distinguir entre las acciones al portador y las demás clases de acciones mencionadas en el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, conviene precisar el concepto y la función de las denominadas acciones privilegiadas. Como su nombre lo indica, son las que confieren a su titular prerrogativas dentro de la compañía, esencialmente de naturaleza económica —verbigracia, percibir las utilidades sin todos los descuentos legales que se les hace a los demás accionistas, recibir bonificaciones específicas o mayores dividendos, obtener un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta concurrencia de su valor nominal—,

---

<sup>18</sup> “Por otro lado, dentro de los autores más representativos en Colombia, encontramos al profesor Hinestrosa (2014) quien entiende la autonomía privada como ‘el poder de darse a sí mismo normas’ (p. 7). Desde otra perspectiva, hallamos al profesor Betti (1959) quien expresa que: ‘La autonomía normativa se define como el poder atribuido a entes no soberanos para expedir normas jurídicas equiparadas a las normas del ente soberano’ (p. 47). Estos conceptos se acercan mucho a lo que hoy entendemos como autonomía privada de la voluntad, pues es precisamente ese ‘poder’ que se les da a los individuos para celebrar acuerdos entre ellos, donde impere principalmente su voluntad, a tal punto que se hayan creado acciones procesales para hacer efectivo su cumplimiento. En pocas palabras, se podría decir que el concepto de autonomía privada se entiende como el poder que tienen los individuos de autorregularse, dado que estos crean sus propias reglas que determinan las conductas a seguir; es decir, que el concepto de autonomía privada se delimita como el acto voluntario desarrollado e impulsado por las partes que tiene como fin un querer mutuo, el cual se genera por una serie de derechos y libertades que se le han ido otorgado a medida que avanza el mundo jurídico”. Angélica María Vargas Bernal, “Los límites y las consecuencias reales del discurso jurídico de la autonomía privada de la voluntad en el individuo”, *Iusta* 2, núm. 49 (2018): 102.

aunque dichos privilegios no prevalecen sobre los derechos fundamentales de los demás accionistas, terceros acreedores o derechos sociales de los trabajadores, ya que estos últimos también son de raigambre constitucional.

Asimismo, las acciones privilegiadas conceden el derecho a que, de las utilidades, se les destine, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período mayor de cinco años. En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.

### *Acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto*

Estas acciones están reguladas más ampliamente en el artículo 61 de la Ley 222 de 1995. Se introdujeron en el derecho societario colombiano con el propósito de aumentar la participación de los inversionistas en el mercado de valores, incrementar la productividad mediante la creación de nuevas empresas o el fortalecimiento de las existentes sin necesidad de incluir el derecho al voto, aumentar el empleo y robustecer directa o indirectamente la inversión extranjera en Colombia.<sup>19</sup>

Según la doctrina nacional, esta figura fue trasplantada del derecho francés, de los llamados certificados de inversión sin derecho al voto. A juicio del profesor Ravassa,<sup>20</sup> no se les debió designar como acciones, sino como certificados, al igual que en el derecho francés, con objeto de ampliar el campo de aplicación de estos títulos valores más allá de las sociedades anónimas y las sociedades por acciones simplificadas SAS, por ejemplo, a las cooperativas, a las empresas industriales y comerciales del Estado, y a los municipios y departamentos para financiar obras públicas de interés regional o, inclusive, nacional.

<sup>19</sup> “El artículo 10 de la Ley 1258 establece que podrán crearse diversas clases y series de acciones, incluidas entre otras las acciones privilegiadas, las acciones con dividendo preferencia y sin derecho a voto, las acciones con dividendo fijo anual y las acciones de pago. Al respecto, valga decir que la disposición comentada es un desarrollo más en la línea trazada por nuestra legislación y por el desarrollo empresarial colombiano desde hace varios años, puesto que ya desde la Ley 27 de 1990 han venido expidiéndose algunas disposiciones sobre acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, y dado que el mercado colombiano ha entendido progresivamente la necesidad de abrir espacios para la existencia de diferentes categorías de accionistas en razón de las diversas clases de acciones de las que puedan ser titulares y de los disímiles derechos que todas ellas pueden conferir”. Felipe Cuberos de las Casas, *Sociedad por acciones simplificada (SAS). Novedades, aciertos y desaciertos* (Bogotá: Grupo Editorial Ibáñez, 2012), 103.

<sup>20</sup> Gerardo José Ravassa Moreno, *Títulos valores nacionales e internacionales* (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2006), 529. También véase Gerardo José Ravassa Moreno, *Historia del comercio y del derecho mercantil* (Bogotá: Universidad Santo Tomás, 1990).

Se presume que a muchos inversionistas no les interesa asistir a las reuniones, votar, reunirse con el administrador o discutir las políticas de la compañía, sino tan solo obtener unos rendimientos o utilidades, así sea exiguos, por sus acciones.

La realidad empresarial y de los negocios nos ha demostrado que esto es cierto, ya que muchas personas invierten pequeñas sumas en diversas empresas para aumentar sus ingresos, pero no les interesa participar en la toma de decisiones de la empresa. Son beneficiarios de los derechos económicos, pero sin voto, aunque esto último, como bien lo señala el profesor Ravassa, desnaturaliza este derecho que confieren *per se* las acciones de sociedades.<sup>21</sup>

El reglamento de suscripción de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto deberá ser aprobado por la asamblea general de accionistas, salvo que, al disponer la emisión, delegue tal atribución en la junta directiva. Si en la sociedad por acciones simplificada SAS no existe junta directiva, dicha aprobación la hace la asamblea general de accionistas.

También vale la pena agregar que las sociedades por acciones simplificadas SAS, al igual que las sociedades anónimas, podrán emitir acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, las cuales tendrán el mismo valor nominal de las acciones ordinarias y no podrán representar más del cincuenta por ciento del capital suscrito. La emisión se hará cuando así lo decida la asamblea general de accionistas. Por tanto, no se le asigna a este tipo de acciones un valor nominal superior o diferente a las acciones ordinarias, habida cuenta de que el interés de la compañía tan solo estriba en conseguir más inversionistas para acrecentar los recursos de la compañía.

Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto darán a su titular el derecho a percibir un dividendo mínimo fijado en el reglamento de suscripción, que se pagará de preferencia respecto al que corresponda a las acciones ordinarias, aunque en otras legislaciones se establece un dividendo mínimo. Brindan derecho al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo en caso de disolución de la sociedad, el cual, a diferencia de la restitución, sí implica para la sociedad SAS la actualización o indexación monetaria de la inversión. Este tipo de acciones conlleva los demás derechos previstos para las acciones ordinarias, salvo el de participar en la asamblea de accionistas y votar en ella, como ya se indicó.

---

<sup>21</sup> Ravassa Moreno, *Historia del comercio*.

En lo que atañe al reglamento de suscripción, además de los señalados, a los titulares de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto podrán otorgárseles los siguientes derechos: i) a participar en igual proporción con las acciones ordinarias de las utilidades distribuibles que queden después de deducir el dividendo mínimo; ii) a participar en igual proporción con las acciones ordinarias de las utilidades distribuibles que queden después de deducir el dividendo mínimo y el correspondiente a las acciones ordinarias, cuyo monto será igual al del dividendo mínimo, y iii) a un dividendo mínimo acumulativo hasta por el número de ejercicios sociales que se indique en el reglamento de suscripción.

Estas prerrogativas son un estímulo a la inversión nacional e internacional. Ahora, por lo común, se piensa que esta clase de acciones tan solo las adquieren personas naturales que hacen pequeñas inversiones o pensionados; sin embargo, como ya se indicó, también pueden ser adquiridas por otras compañías o grupos empresariales a manera de inversión en otras empresas que sean rentables.

Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto darán a sus titulares el derecho a voto en los siguientes casos: en primer lugar, cuando se trate de aprobar modificaciones que puedan desmejorar las condiciones o los derechos fijados para dichas acciones; se requerirá el voto favorable del 70 % de las acciones en las que se encuentre dividido el capital suscrito, incluido en dicho porcentaje y en la misma proporción el voto favorable de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. En este punto, el propósito de la ley es sano, dado que se pretende proteger los derechos de los accionistas que poseen esta clase de acciones. Sin embargo, tratar de reunir en asamblea a estos pequeños accionistas no es tarea fácil y, ante una situación de crisis empresarial, por lo regular prefieren acudir a la bolsa de valores para vender sus títulos por intermedio de comisionistas o ceder sus acciones a menor precio.

En segundo lugar, cuando se vaya a votar la conversión en acciones ordinarias de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. Se contemplará la misma mayoría señalada en el numeral anterior. Y la razón es lógica, porque la decisión implica que los accionistas que no tienen voto ahora se van a convertir en accionistas con voz y voto dentro de la compañía. De igual forma, en los demás casos que se señalen en el reglamento de suscripción. Aquí prevalece la autonomía de la voluntad de los accionistas.

En cuanto al no pago del dividendo, si al cabo de un ejercicio social, la sociedad no genera utilidades que le permitan cancelar el dividendo mínimo y la Superintendencia de Sociedades o, en su caso, la Superintendencia Financiera, de oficio o a solicitud de tenedores de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto que representen por lo menos el 10 % de estas acciones, establezca que se han ocultado o distraído beneficios que disminuyan las utilidades a distribuir, podrá determinar que los titulares de estas acciones participen con voz y voto en la asamblea general de accionistas, hasta tanto se verifique la desaparición de las irregularidades que dieron lugar a esta medida. Se trata de una sanción de carácter administrativo tendiente a restablecer los derechos de esta clase de accionistas. Aquí, el Legislador colombiano se preocupó por la defensa de los derechos de los socios minoritarios, al igual que lo hace la Ley 1258 de 2008. En todo caso, se causarán intereses de mora a cargo de la sociedad a la tasa fijada por el artículo 884 del Código de Comercio, esto es, de acuerdo con la tasa de interés moratorio que disponga la Superintendencia Financiera y no a la tasa del Código Civil, por la parte del dividendo mínimo preferencial que no fue oportunamente liquidada en razón de la distracción o del ocultamiento de utilidades.

Lo que se procura evitar es que se cometan abusos por parte de las mayorías o de los administradores de la sociedad SAS, puesto que, en definitiva, son estos los que toman las decisiones o inciden en ellas. Por último, además de los requisitos generales, en los títulos de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto deberán indicarse los derechos especiales que ellos conceden.

### *Acciones con dividendo fijo anual*

Por virtud de las acciones con dividendo fijo anual, a los socios titulares se les asigna el derecho a percibir un porcentaje fijo de las utilidades de la compañía al final de cada ejercicio anual. A diferencia de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, con estas no se restringe o limita el derecho al voto, si así lo determinan los socios en el momento de constituir la compañía. Así mismo, se permite que los socios estipulen, de manera libre y voluntaria, la forma de pago del dividendo, sin tener la restricción estatuida en la Ley 222 de 1995, concerniente a que el porcentaje de acciones de esta clase no pueden rebasar el 50 % del capital de la compañía.

Respecto a los demás derechos que dispensan las acciones con dividendo fijo anual, le corresponde a la asamblea general de accionistas determinar su regulación. Es

menester que tales derechos consten en el dorso de los títulos y en la autorización para su circulación.

Lo que se pretende con su emisión es que un accionista perciba un valor fijo de dividendos al finalizar el período fiscal, al margen de que la empresa haya obtenido utilidades o no. Este tipo de acciones suele ser empleado en las sociedades de familia, en las que se acuerda que los descendientes contarán con ellas y, por ende, siempre recibirán un dividendo fijo anual. Entre tanto, los ascendientes recibirán dividendos conforme a lo que determinen los estatutos de las sociedades por acciones simplificadas SAS.<sup>22</sup>

Respecto a estas acciones precisa la doctrina:

Las acciones con un dividendo fijo persiguen asegurar a su titular un dividendo concreto en todos los ejercicios sociales. Ahora bien, el hecho de que las acciones de dividendo fijo garanticen a su titular un dividendo, no supone que éstas puedan asimilarse a obligaciones. El reconocimiento de un dividendo fijo en los estatutos de una sociedad a un grupo de acciones conforma una clase. Las clases de acciones forman parte del capital de la sociedad, de manera que los dividendos correspondientes solo pueden pagarse cuando la sociedad obtiene ganancias suficientes. Existiendo beneficios distribuibles, la sociedad está obligada a acordar el reparto del dividendo fijo.

Las acciones de dividendo fijo atribuyen el derecho a recibir un dividendo privilegiado limitado (*Limitierte Vorzugsaktien*). El titular de esta clase de acciones tiene derecho a recibir un dividendo en la cuantía estipulada en los estatutos, pero nada más. La expresión “fijo” implica el agotamiento de la preferencia, que sustituye al derecho general, una vez cubierto el porcentaje o cuantía previsto. El accionista recibe el dividendo fijo establecido antes que se distribuya cantidad alguna entre los demás socios, pero la preferencia se limita a esta cantidad, sin que pueda participar en los beneficios sobrantes. Las acciones de esta clase agotan su dividendo en el momento en que reciben el porcentaje o cuantía fija previsto en los estatutos. La adopción de este término implica que el accionista no pueda, posteriormente, participar en el reparto de beneficios sobrantes. De ser así, ya no se estaría ante acciones de dividendo fijo, sino ante acciones de otra clase (verbigracia, acciones de dividendo mínimo).

---

<sup>22</sup> Ángela Juliana Ángel Mercado, “Acciones societarias en las sociedades por acciones simplificadas para mitigar los problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios” (Tesis de especialización, Pontificia Universidad Javeriana, 2016), 15.

En consecuencia, la seguridad que esta clase de acciones supone para su titular en ejercicios económicos no favorables puede tornarse en desventaja en un ejercicio económicamente rentable. Si los titulares de las demás acciones, incluidas las ordinarias, poseen un derecho ilimitado al reparto de las ganancias distribuibles del ejercicio, pueden percibir una suma mayor que la atribuida a los poseedores de acciones de dividendo fijo. En esta hipótesis la preferencia se reduce al momento temporal en el que se ha pagado al accionista privilegiado el dividendo establecido en los estatutos, a la sazón menor que el distribuido al resto de los accionistas. No obstante, en la medida en que la diversidad de derechos no es equiparable a mayor contenido de derechos, las acciones de dividendo fijo constituyen una clase de acciones.<sup>23</sup>

### *Acciones de pago*

El artículo 10 de la Ley 1258 de 2008 introdujo las acciones de pago en las sociedades por acciones simplificadas SAS, con el propósito de que la compañía capitalice sus obligaciones comerciales y pueda pagarles a sus trabajadores, aunque se deberán cumplir los estrictos y precisos límites previstos en el Código Sustantivo del Trabajo para el pago en especie.

Según la doctrina, la legislación que antecede en Colombia no ha utilizado dicho concepto.<sup>24</sup> Sin embargo, esto no es cierto, ya que las acciones de pago no son más que un desdoblamiento de la figura jurídica de la cogestión y la participación de los trabajadores en la empresa, cuyo fundamento constitucional se halla en los artículos 57<sup>25</sup> y 60<sup>26</sup> de la Constitución Política de 1991, este último, desarrollado o reglamentado por conducto de la Ley 226 de 1995.<sup>27</sup> Además, ya desde el año 1904,

---

<sup>23</sup> Ana Belén Campuzano Laguillo, *Las clases de acciones en la sociedad anónima* (Madrid: Civitas Ediciones, 2000), 118-120.

<sup>24</sup> Cuberos de las Casas, *Sociedad por acciones simplificada (SAS)*, 103.

<sup>25</sup> “La ley podrá establecer los estímulos y los medios para que los trabajadores participen en la gestión de las empresas”. Colombia, *Constitución Política* (Bogotá: *Gaceta Constitucional* núm. 114, 4 de julio de 1991), art. 57.

Se puede decir que el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008 es un desarrollo legislativo de esta disposición constitucional.

<sup>26</sup> “Cuando el Estado enajene su participación en una empresa, tomará las medidas conducentes a democratizar la titularidad de sus acciones, y ofrecerá a sus trabajadores, a las organizaciones solidarias y de trabajadores, condiciones especiales para acceder a dicha propiedad accionaria”. Colombia, *Constitución Política*, art. 60. Sobre este canon constitucional, véase Consuelo Ahumada, *El modelo neoliberal y su impacto en la sociedad colombiana* (Bogotá: El Áncora Editores, 1996).

<sup>27</sup> “Artículo 1. Campo de aplicación. La presente ley se aplicará a la enajenación, total o parcial a favor de particulares, de acciones o bonos obligatoriamente convertibles en acciones, de propiedad del Estado y, en general, a su participación en el capital social de cualquier empresa.

el general Rafael Uribe incluyó en los lineamientos de su Gobierno la participación de los trabajadores en las utilidades de las empresas.<sup>28</sup> Análogamente, en el derecho europeo de sociedades, en particular, en la sociedad anónima europea, se instituyó la figura de la cogestión empresarial que, entre otras modalidades, implica el pago a los trabajadores con las acciones de la compañía. Así, pues, el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008 lo único que hizo fue condensar una vasta tradición del derecho empresarial colombiano e internacional.

En nuestro criterio, el artículo 10 de la Ley 1258 de 2008 no es más que un desdoblamiento de los artículos 57 y 60 de la Constitución Política de 1991. Y, además, afortunado. Innegablemente, es bienvenida esta disposición para trabajadores, acreedores y empresarios.

La legislación sobre sociedad por acciones simplificada SAS, cimentada sobre los principios constitucionales de bien común,<sup>29</sup> libre empresa, iniciativa privada, libre

---

La titularidad de la participación estatal está determinada bien por el hecho de que las acciones o participaciones sociales estén en cabeza de los órganos públicos o de las personas jurídicas de la cual éstos hagan parte, o bien porque fueron adquiridas con recursos públicos o del Tesoro Público.

Para efectos de la presente Ley, cuando se haga referencia a la propiedad accionaria o a cualquier operación que sobre ella se mencione, se entenderán incluidos los bonos obligatoriamente convertibles en acciones, lo mismo que cualquier forma de participación en el capital de una empresa.

Artículo 2o. Democratización. Todas las personas naturales o jurídicas, podrán tener acceso a la propiedad accionaria que el Estado enajene. En consecuencia, en los procesos de enajenación se utilizarán mecanismos que garanticen amplia publicidad y libre concurrencia y procedimientos que promuevan la masiva participación en la propiedad accionaria. La Ley 80 de 1993 no es aplicable a estos procesos de enajenación accionaria.

Artículo 3. Preferencia. Para garantizar el acceso efectivo a la propiedad del Estado, se otorgarán condiciones especiales a los sectores indicados en el siguiente inciso, encaminadas a facilitar la adquisición de la participación social estatal ofrecida, de acuerdo al artículo 60 constitucional. Serán destinatarios exclusivos de las condiciones especiales: *los trabajadores activos y pensionados de la entidad objeto de privatización y de las entidades donde esta última tenga participación mayoritaria*; los extrabajadores de la entidad objeto de privatización y de las entidades donde esta última tenga participación mayoritaria siempre y cuando no hayan sido desvinculados con justa causa por parte del patrono; las asociaciones de empleados o exempleados de la entidad que se privatiza; sindicatos de trabajadores; federaciones de sindicatos de trabajadores y confederaciones de sindicatos de trabajadores; los fondos de empleados; los fondos mutuos de inversión; los fondos de cesantías y de pensiones; y las entidades cooperativas definidas, por la legislación cooperativa” (cursivas propias). Colombia, Congreso de la República, *Ley 226 de 1995*, “Por la cual se reglamenta el servicio de reclutamiento y movilización” (Bogotá: *Diario Oficial* núm. 42 159, 21 de diciembre de 1995).

<sup>28</sup> Fabián López Guzmán, *El derecho de empresa. La participación de los trabajadores. La cogestión* (Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez, 2001), 33.

<sup>29</sup> “Si examinamos las Sentencias de la Corte Constitucional, concluimos que, en una muestra de 16 jurisprudencias, el principio de Bien Común es explícitamente operante, especialmente para regular (‘limitar’) la propiedad privada, la libre iniciativa privada, la libertad económica, la libertad de empresa, el derecho a la libre competencia económica [...]. No obstante, al no definirse el concepto, su alcance se difumina. La jurisprudencia se atiene a lo que dice la Corte Interamericana acerca del Bien Común: No escapa a la Corte, sin embargo, la dificultad de precisar de modo unívoco los conceptos de ‘orden público’ y ‘bien común’, ni que ambos conceptos pueden ser usados tanto para afirmar los derechos de la persona frente

competencia y libertad económica, permite que, en situación de crisis empresarial, la compañía pueda pagarles a sus acreedores y trabajadores con acciones. Mediante la primera figura se produce una capitalización para la sociedad, que redundará en beneficio de la liquidez empresarial y de la pervivencia de la empresa. Con la segunda, se facilita el pago a los trabajadores de acreencias pendientes y, a su vez, se fomenta la gestión o el sistema de participación en la empresa.<sup>30</sup>

El pago mediante acciones para capitalizar la sociedad por acciones simplificada SAS se puede efectuar por voluntad de los asociados sin que se encuentre en etapa de liquidación o en el marco de un proceso de reorganización empresarial o liquidación judicial. Es decir, este mecanismo de capitalización no es exclusivo en el trámite judicial o extrajudicial de una liquidación empresarial, una reorganización empresarial o insolvencia transfronteriza,<sup>31</sup> este último en virtud de acreencias internacionales, o sea, cuando la empresa desempeña sus operaciones comerciales en varios países. Puede ocurrir que los accionistas deseen hacerlo para tener más

---

al poder público, como para justificar limitaciones a esos derechos en nombre de los intereses colectivos. A este respecto debe subrayarse que de ninguna manera podrían invocarse el 'orden público' o el 'bien común' como medios para suprimir un derecho garantizado por la Convención o para desnaturalizarlo o privarlo de contenido real (ver el art. 29.a) de la Convención). Esos conceptos, en cuanto se invoquen como fundamento de limitaciones a los derechos humanos, deben ser objeto de una interpretación estrictamente ceñida a las 'justas exigencias' de 'una sociedad democrática' que tenga en cuenta el equilibrio entre los distintos intereses en juego y la necesidad de preservar el objeto y fin de la Convención (Sentencia C-251/02, MM. PP: Eduardo Montealegre y Clara Vargas). Con todo, la jurisprudencia colombiana parece adelantarse proyectivamente a la necesidad de apertura mundial contemporánea, al concebir el Bien Común nacional como subordinado a un Bien Común englobante: 'Bien común universal'. Carlos Alberto Cárdenas Sierra, *Aportes de Tomás de Aquino para la construcción del bien común económico del siglo XXI* (Bogotá: Ibáñez, 2017), 56.

<sup>30</sup> “Cerca del 40 por ciento de los hogares estadounidenses posee acciones de empresas o fondos mutuos. Son millones los empleados que tienen una participación indirecta en los rendimientos de las acciones de las empresas a través de su participación en planes de pensiones con compensaciones definidas patrocinados por las empresas que les emplean. Las instituciones, fundamentalmente los fondos de pensiones y los fondos de inversión, controlan el 57 por ciento de las acciones de las mil mayores empresas de los Estados Unidos y el 47,5 por ciento del total del mercado de títulos de los Estados Unidos [...]. Así, pues, los poseedores de acciones no son ese colectivo frecuentemente demonizado, rico y egoísta que caricaturizamos en Wall Street, sino que más bien son personas que invierten su capital humano en el lugar donde trabajan y su capital financiero en toda una gama de valores representativos de una amplia porción de la economía”. Alfred Rappaport, *La creación de valor para el accionista. Una guía para inversores y directivos* (Barcelona: Deusto, 2006), 33.

<sup>31</sup> “Por su parte, la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (CNUDMI) define la insolvencia transfronteriza [...] como aquella en la que el deudor que se encuentra insolvente tiene bienes en más de un Estado o en la que algún acreedor del deudor no es del Estado donde se tramita el proceso concursal (CNUDMI, 1997, 'Finalidad', párr. 1). El procedimiento que se realiza trasciende fronteras de un Estado, para acceder a otros (Duran, y Reinales, 2003). Definiciones de las cuales se destaca que el deudor insolvente que mantiene relaciones comerciales en varios Estados no puede hacer frente a las obligaciones contraídas por no poseer los medios económicos suficientes y entran en una situación que lo imposibilita hacer frente a sus obligaciones”. Leyda Janeth Claro Contreras, “La seguridad jurídica en la insolvencia transfronteriza en Colombia” (Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2021), 24.

liquidez y comprar equipos, patentes, saber hacer y, en general, nuevas tecnologías. También, como es lógico, cuando la empresa está en crisis y no tiene capacidad financiera para atender sus obligaciones con los acreedores o con sus trabajadores.

Al ingresar en un proceso o trámite de insolvencia empresarial o de liquidación judicial, la empresa puede pagar con acciones y, además, se puede reactivar<sup>32</sup> con este mecanismo y continuar desarrollando sus actividades económicas. Del mismo modo, durante la ejecución de dichos procedimientos mercantiles, la sociedad puede pagar sus acreencias a los trabajadores, siempre y cuando se respeten los límites establecidos en la ley.<sup>33</sup>

En este supuesto se convierten en verdaderos accionistas con voz y voto dentro de la compañía, a menos que se haya convenido que las acciones de pago sean acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, con el propósito de que los socios fundadores no pierdan el control de la sociedad y los trabajadores perciban un dividendo fijo sin intervenir en la administración.<sup>34</sup>

<sup>32</sup> “De acuerdo con lo previsto en el artículo 144 de la Ley 1955 del 2019, las sociedades mercantiles sujetas a la supervisión de la Superintendencia de Sociedades que no renueven su matrícula mercantil por un término de tres años o que no envíen información requerida durante el mismo término se presumirán como no operativas, salvo demostración en contrario, y podrán ser declaradas de oficio como disueltas. A su vez, el artículo 2.2.2.1.4.8 del Decreto 1068 del 2020 señala que la asamblea general de accionistas, la junta de socios o el accionista único podrá en cualquier momento posterior a la declaración de disolución acordar la reactivación de la sociedad, en los términos y con el cumplimiento de los requisitos establecidos por el artículo 29 de la Ley 1429 del 2010. Así las cosas, señaló la entidad, si lo que se busca es sustraer a la empresa del estado de liquidación privada acaecido como consecuencia de la aplicación del artículo 144 mencionado, es posible acudir al artículo 29 de la Ley 1429 del 2010, que prevé el mecanismo de reactivación de la sociedad”. “Es posible reactivar una sociedad que está en liquidación por presumirse como no operativa”, *Ambito Jurídico*, 1 de junio de 2022, <https://www.ambitojuridico.com/noticias/mercantil/es-posible-reactivar-una-sociedad-que-esta-en-liquidacion-por-presumirse-como-no> (acceso marzo 15, 2022).

<sup>33</sup> “Salario en especie. 1. Constituye salario en especie toda aquella parte de la remuneración ordinaria y permanente que reciba el trabajador como contraprestación directa del servicio, tales como alimentación, habitación o vestuario que el empleador suministra al trabajador o a su familia, salvo la estipulación prevista en el artículo 15 de esta ley. 2. El salario en especie debe valorarse expresamente en todo contrato de trabajo. A falta de estipulación o de acuerdo sobre su valor real se estimará pericialmente, sin que pueda llegar a constituir y conformar más del cincuenta por ciento (50 %) de la totalidad del salario. 3. No obstante, cuando un trabajador devengue el salario mínimo legal, el valor por el concepto de salario en especie no podrá exceder del treinta por ciento (30 %)”. Colombia, Presidencia de la República, *Decreto Ley 2663 del 5 de agosto de 1950*, “Sobre Código Sustantivo del Trabajo” (Bogotá: *Diario Oficial* núm. 27 407, 9 de septiembre de 1950), art. 129.

<sup>34</sup> “Esta alternativa le permite al emisor capitalizar su sociedad sin perder el control de la misma, ya que le ofrece al inversionista un dividendo definido por la misma a cambio de no interferir en el manejo de la compañía”. Ricardo Durán Vinazco, *Proyect Finance y emisión de títulos: dos alternativas de financiación* (Bogotá: Universidad Santo Tomás, 2006), 144.

Por el contrario, si lo que se quiere es implementar un modelo de gestión empresarial, al igual que en el derecho alemán<sup>35</sup> o en el societario europeo,<sup>36</sup> los trabajadores integran una comisión directiva o un consejo de vigilancia que forma parte de los órganos de la sociedad SAS y, en consecuencia, participan en forma directa en la gestión de la empresa. La toma de decisiones es compartida con los trabajadores.

En definitiva, la corporeización de la participación de los trabajadores en la empresa y la cogestión empresarial, perfeccionadas en Colombia por intermedio del artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, constituyen una ventaja legislativa y un avance importante.

### *Acciones con voto singular o múltiple*

Otra modalidad de acciones que se introdujo en Colombia con la nueva Ley 1258 de 2008 fue la del voto singular o múltiple que también goza de amplia tradición en el derecho societario comparado<sup>37</sup> y que le permite a su titular mantener el control de la compañía. La pregunta que suelen formularse quienes estudian la norma es ¿qué motivó al Legislador a estipular esta clase de acciones en el derecho societario colombiano? Otros, con el pesimismo o escepticismo jurídico<sup>38</sup> que los caracteriza, se inclinan a pensar que se trata de un mandato subrepticio de los grupos económicos al Legislador para conservar el control interno de las compañías, a fin de mitigar

<sup>35</sup> Friedrich Kübler, *Derecho de sociedades*, 5ª ed. (Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 2001), 659-685.

<sup>36</sup> Gerardo José Ravassa Moreno, *Derecho mercantil internacional*, 2ª ed. (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2004), 298.

<sup>37</sup> “El recurso a las acciones de voto plural para lograr este objetivo ha perdido, en la actualidad, la importancia que poseía en épocas pasadas. En efecto, las acciones de voto plural cumplieron una importante función en el período entre las dos guerras mundiales, pero, una vez superadas las circunstancias concretas de esa época, y ante las constantes críticas doctrinales sobre su uso y abuso, la mayoría de los ordenamientos reducen o directamente eliminan la facultad de las sociedades para emitir acciones de voto plural. Así, en el derecho español la Ley de Sociedades Anónimas de 1989, como hacía la de 1951, prohíbe la emisión de acciones de voto plural [...]. No obstante, frente a las razones que se esgrimen para justificar la prohibición en las sociedades anónimas para emitir acciones de voto plural, existen otros motivos que, en su conjunto, abogan, *de lege ferenda*, por un replanteamiento de la oportunidad de admitir esta clase de acciones. Así, contra los posibles abusos de determinados accionistas se debe proceder no tanto prohibiendo fenómenos singulares como introduciendo previsiones legales que protejan al resto de los accionistas. No cabe duda de que, en algunos casos, el voto plural puede responder a necesidades reales y a tendencias legítimas, por lo que lo inadecuado no es en sí la existencia de acciones de voto plural, sino su posible uso abusivo. En este sentido, las acciones de voto plural pueden cumplir un papel importante en la organización de las sociedades”. Campuzano Laguillo, *Las clases de acciones*.

<sup>38</sup> “La emisión de acciones de voto plural permite concentrar el poder de voto en una oligarquía política que puede perpetuarse en el mismo. Esta situación no sólo puede generar abusos con respecto al resto de los accionistas, sino que, además, se corre el riesgo de que la clase dirigente de la sociedad, consciente de su inamovilidad, pierda todo estímulo en su actividad o se embarque en operaciones demasiado arriesgadas, difícilmente refrendadas en otras circunstancias”. Joaquín Garrigues, *Hacia un nuevo derecho mercantil* (Madrid: Tecnos, 1971).

riesgos económicos, administrativos o financieros provenientes de inversionistas nacionales o extranjeros.

Lo cierto es que el motivo no tuvo ni tiene propósitos oscuros o innobles, puesto que la filosofía de la norma es blindar económica y administrativamente a los socios fundadores, por ejemplo, a los padres o a los abuelos que iniciaron una empresa desde hace décadas y quieren conservar su legado, así como a los socios fundadores que aportan innovaciones tecnológicas (patentes y saber hacer) y que constituyen el objeto social principal de la compañía. Es decir, son acciones que les permiten conservar el control de la sociedad a los ascendientes que, con su esfuerzo, inteligencia, disciplina y perseverancia, edificaron un imperio empresarial y de los negocios, y a los socios creativos, inventores, genios que, con sus innovaciones tecnológicas, han posicionado a la compañía en un sector económico específico.

Es innegable que a estos socios, creadores, trabajadores y disciplinados hay que concederles un lugar privilegiado en la empresa, habida cuenta de que las nuevas generaciones, los descendientes o socios advenedizos tan solo buscan el usufructo de la empresa, el despilfarro, mas no el ahorro constante y el crecimiento empresarial. Estas acciones, también denominadas doradas o azules, simbolizan un homenaje a las generaciones de empresarios que nos precedieron, a las personas de negocios que, con sumo cuidado y dedicación, levantaron un emporio.

Las acciones con voto singular o múltiple del artículo 11 de la Ley 1258 de 2008 son una especie de recompensa empresarial por el trabajo de toda una vida, una forma de hacer respetar la experiencia, la tradición y el conocimiento que se adquiere con tesón, pericia y humildad. Son, en definitiva, una especie de freno a los desafueros que pueden cometer los nuevos socios, los inversionistas extranjeros que pretenden tomar el control de la compañía para abusar de su condición y, por supuesto, los descendientes de los fundadores —segunda o tercera generación— y sus cónyuges, que dilapidan los recursos y no saben del sacrificio que significa mantener —por lustros o décadas— el liderazgo en el mercado.

En América Latina, a diferencia de Japón y otros países asiáticos<sup>39</sup> o europeos de éxito empresarial, no se profesa un debido respeto y reconocimiento por aquellos que han contribuido al desarrollo empresarial y tecnológico, por la tradición y el

---

<sup>39</sup> Hans Küng, *Una ética mundial para la economía y la política* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2002), 344-347. Véase también Michio Morishima, *¿Por qué ha "triunfado" el Japón?* (Barcelona: Folio, 1997).

esfuerzo de los ascendientes. De ahí que, por lo regular, las empresas de familia perviven solo hasta la primera o segunda generación.

Mediante las acciones con voto singular o múltiple, los socios titulares pueden mantener el control de la sociedad. Son acciones de gran utilidad e importancia en las empresas de familia.<sup>40</sup> En los estatutos de constitución de la sociedad se estipulan los derechos de votación que le corresponde a cada asociado.

Por medio de las acciones con voto singular o múltiple se pueden disponer restricciones especiales para los nuevos socios, para los cónyuges de los hijos e, inclusive, para los inversionistas nacionales o extranjeros que pretendan tomar el control de la compañía con propósitos u objetivos opuestos a los de los socios fundadores o con fines contrarios a la libre competencia económica.

### *Las acciones al portador*

En Colombia, conforme al artículo 10 de la Ley 1258 de 2008, las nuevas sociedades por acciones simplificadas SAS podrían emitir acciones al portador. Sin embargo, como se manifestó *ut supra*, el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena instituyó que el capital de las sociedades por acciones deberá estar representado por acciones nominativas.

Al estudiar toda la doctrina nacional y los pronunciamientos de la Superintendencia de Sociedades, se concluye que el aparte del artículo 377 del Código de Comercio, que estipula las acciones al portador, está suspendido, mas no derogado. A pesar de que tienen una posición unánime al respecto, conviene formular varios interrogantes desde el punto de vista jurídico y empresarial. En primer lugar, ¿la Decisión 291 de 1991 se refiere al régimen de sociedades nacional o en exclusiva al régimen común de tratamiento a los capitales extranjeros y sobre marcas, patentes y regalías? En nuestro criterio, solo a la inversión extranjera y no a la nacional, es decir, a los negocios internacionales que realicen las empresas de los países que pertenecen a la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y no a las sociedades comerciales e inversiones de carácter nacional o a las inversiones provenientes de otros países, dado que estas se rigen por los tratados comerciales (TBI) que haya suscrito Colombia con otros Estados.<sup>41</sup>

---

<sup>40</sup> Ignacio Sanín Bernal, “La Ley SAS remozca las sociedades comerciales (y crea, también, nuevos retos)” en *Estudios sobre la sociedad por acciones simplificada*, coord. Francisco Reyes Villamizar (Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010), 58.

<sup>41</sup> “Los Tratados internacionales, especialmente los Tratados de Libre Comercio, ratificados por Colombia son fuente principal de Derecho Comercial, así lo establece expresamente el Artículo 224 de la Constitución

Es el análisis lógico-jurídico que se desprende de la lectura del considerando, de las disposiciones generales y del artículo 9 de la mencionada Decisión Comunitaria. Luego, en este mismo orden de razonamientos, vale la pena formular el siguiente interrogante: ¿dónde dice la Decisión 291 de 1991, en forma expresa, clara y sin ambages, que deroga, suspende o no se pueden emitir las acciones al portador de inversiones de origen nacional o extranjero? ¿Puede una norma comunitaria limitar el derecho internacional y los tratados internacionales sobre inversión que suscriba el Estado colombiano? A nuestro juicio, hemos aplicado la norma por un proceso de endoculturación,<sup>42</sup> de memorización o repetición doctrinal y, además, de maniqueísmo empresarial y de negocios que en la actualidad carece de vigencia y de razón de ser.

Pensamos que el artículo 9 de la susodicha Decisión de la CAN no derogó ni suspendió la emisión de acciones al portador para las sociedades anónimas cuyo capital es exclusivamente nacional. Por el contrario, sí para las sociedades anónimas que están constituidas con capital extranjero, esto es, de empresas que pertenecen a los países que integran la Comunidad Andina de Naciones. Una sociedad anónima o una por acciones simplificada SAS constituidas solo con capital nacional no es una inversión extranjera, en lo absoluto. Además, ello no se condice con el Código de Comercio, con la Constitución Política y, por ende, con el Decreto 119 de 2017, que regula la inversión de capitales provenientes del exterior.

---

Nacional, e incluso se admite que los tratados de naturaleza económica y comercial acordados en el ámbito de organismos internacionales, pese a que no estén ratificados, puedan tener aplicación provisional si el presidente de la República así lo decide. En concordancia con esta regla constitucional, el artículo 7º del Código de Comercio de 1971 señala que los tratados y las convenciones internacionales de comercio no ratificados por Colombia, podrán aplicarse a las cuestiones mercantiles que no puedan resolverse conforme a las reglas legales vigentes o a la costumbre mercantil. Los tratados son instrumentos mediante los que los Estados y las organizaciones internacionales asumen compromisos e instauran normas para desplegar sus relaciones políticas y comerciales (Ravasa Moreno, 2002). De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 1-A de la Convención de Viena de 1969, un tratado es ‘un acuerdo internacional celebrado por escrito entre Estados y regido por el derecho internacional, ya conste en un instrumento único o en dos o más instrumentos conexos y cualquiera que sea su denominación particular’. William Jiménez Gil, “La expansión del derecho constitucional a la luz del derecho comercial y financiero en Colombia” (Tesis doctoral, Universidad Santo Tomás, 2022), 65-66.

<sup>42</sup> “Endoculturación y relativismo cultural. La cultura de una sociedad tiende a ser similar en muchos aspectos de una generación a otra. En parte, esta continuidad en los estilos de vida se mantiene gracias al proceso conocido como endoculturación. La endoculturación es una experiencia de aprendizaje parcialmente consciente y parcialmente inconsciente a través de la cual la generación de más edad incita, induce y obliga a la generación más joven adoptar los modos de pensar y comportarse tradicionales”. Marvin Harris, *Antropología cultural* (Madrid: Alianza Editorial, 2001), 21.

Si bien la norma comunitaria (derecho de la CAN)<sup>43</sup> prevalece sobre la normativa constitucional e interna,<sup>44</sup> tal como se señaló en la Sentencia Costa contra Enel, del Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea, de 1964,<sup>45</sup> el concepto no puede ser antagónico o contradictorio.

Entonces, si una sociedad anónima o una sociedad por acciones simplificada SAS se constituye con capital únicamente nacional, ¿le podemos aplicar la restricción del artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 relativa a las acciones al portador? En nuestro criterio, no, porque las sociedades que se constituyen en Colombia y que operan exclusivamente en Colombia no son inversión extranjera y, por consiguiente, no las podemos cobijar con un régimen especial de inversión de capitales de países andinos si su capital es local y, a su vez, si no hace negocios en los países de la CAN. Si, en gracia de discusión, se sostiene que, como Colombia es un país integrante de la CAN, de todos modos es válida la restricción. Empero, si se trata de una sociedad por acciones simplificada SAS que funge como sucursal de sociedad extranjera en Colombia de una multinacional estadounidense o europea o, en su defecto, el capital con el que se constituyó es en su mayor parte extranjero, ¿cabe la restricción? A nuestro modo de ver, no, máxime si la compañía o los inversionistas extranjeros pertenecen a un país que ha suscrito un tratado bilateral de inversión (TBI) con el Estado colombiano.

Consideramos que la disposición genera muchas dudas, que no podemos aceptar la interpretación que se ha hecho sobre esta disposición, así la doctrina y la Superintendencia de Sociedades lo sostengan en forma unánime. Pensamos que

<sup>43</sup> “En el año de 1969, un grupo de naciones suramericanas suscribió el Pacto Andino, acuerdo que tenía como propósito primario el establecimiento, en el lapso de diez años, de una zona de libre comercio entre los países signatarios. Sin embargo, en un periodo de tres décadas, los países integrantes de ese pacto, luego de un largo proceso de toma de decisiones políticas e iniciativas técnicas, comerciales y sociales, se constituyeron en la Comunidad Andina (CAN). Desde su nacimiento, una de las principales características es su institucionalidad, pues la creación de órganos que ejerzan funciones supranacionales desde el punto de vista legislativo, ejecutivo, judicial y de consulta son relevantes en la dinámica de este proceso de integración”. Ruth Carolina Blanco Alvarado, “La importancia social y política del Parlamento Andino”, *Via Inveniendi et Iudicandi* 6, núm. 1 (2011): 230, <https://doi.org/10.15332/s1909-0528.2011.0001.11> (acceso marzo 15, 2022).

<sup>44</sup> Carolina Blanco Alvarado, “La integración andina en el marco constitucional de los países miembros de la Comunidad Andina CAN”, *Iusta* 1, núm. 34 (2011): 110, <https://doi.org/10.15332/s1900-0448.2011.0034.05> (acceso marzo 15, 2022).

<sup>45</sup> El postulado de la primacía del derecho comunitario sobre el derecho interno de los Estados se ha dejado sentado en la sentencia Costa contra Enel de 1964; de allí se extrae que toda disposición de derecho interno incompatible con el derecho comunitario será inaplicable. Véase Araceli Mangas Martín y Diego J. Liñán Noguera, *Instituciones y derecho de la Unión Europea* (Madrid: McGraw-Hill, 1999), 219; Luis Carlos Sáchica, *Derecho comunitario andino* (Bogotá: Temis, 1990).

las falacias interpretativas suelen perpetuarse, sobre todo si no se desafían, si no se cuestionan. Con razón dice Kant, *¡Sapere aude!*: hay que valerse de la propia razón, hay que atreverse a pensar diferente, hay que servirse de la propia inteligencia sin la guía de otro.<sup>46</sup> Según lo anterior, pensamos que el artículo 9 no restringió las acciones al portador para las sociedades anónimas que se constituyen con un capital meramente nacional, sino que la norma se refiere a la inversión extranjera de empresas de la CAN y no cubre a las sociedades por acciones simplificadas SAS.

La restricción de la emisión de acciones al portador hoy carece de sentido en el ámbito de la globalización<sup>47</sup> de los mercados y de la producción, dado que los controles que hace el Estado por lavado de activos y otras operaciones mercantiles similares es más estricto, al igual que lo hace el sector financiero y bursátil nacional e internacional. Además, muchos Estados permiten la emisión de acciones al portador, verbigracia, Estados Unidos, en Arizona. Así mismo, en el derecho anglosajón hay plena libertad o autonomía para la creación de instrumentos al portador.<sup>48</sup>

Si la pretensión de la Constitución Política y de otras disposiciones legales internas es promover la inversión extranjera e, inclusive, lograr una integración económica compleja,<sup>49</sup> hay que flexibilizar en grado sumo la constitución de todo tipo de sociedades, pues, por ejemplo, todas, excepto las SAS, se constituyen por escritura pública; dinamizar el mercado de valores, y facilitar el ahorro y el acceso al crédito,<sup>50</sup>

<sup>46</sup> Emmanuel Kant, *Filosofía de la historia* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 1994), 25.

<sup>47</sup> “Es pues la globalización un fenómeno que viene incidiendo de forma profunda en la organización de la sociedad a nivel mundial, en tanto personas, comunidades y regiones se encuentran insertas en un proceso permanente de interrelaciones que superan los límites geográficos y políticos que a lo largo de la historia han venido funcionando en las sociedades. Aun así, se expresa que no se puede hablar de una globalización absoluta, en la medida que hay una fuerte incidencia en el concepto cultural de identidad nacional, así como de la clara presencia de diversidades culturales y sociales que caracterizan a determinadas comunidades y que no se puede soslayar”. Sindy V. Medina Velandia y Rodrigo A. Plazas Estepa, “Proceso de armonización del derecho privado en América Latina”, *Iusta* 8, núm. 44 (2016): 64, <https://doi.org/10.15332/s1900-0448.2016.0044.03> (acceso marzo 15, 2022).

<sup>48</sup> Bernardo Trujillo Calle y Diego Trujillo Turizo, *De los títulos valores. Parte general* (Bogotá: Leyer, 2018), 181.

<sup>49</sup> Elhanan Helpman, *El comercio internacional* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2014), 241.

<sup>50</sup> “Las imperfecciones del mercado de crédito son probablemente el ejemplo más básico de la forma en que la igualdad y la eficiencia pueden ser complementarias. Sabemos que en cualquier economía puede ser difícil obtener un préstamo bancario sin ofrecer una garantía, como la propiedad de bienes raíces o activos financieros, o sin depender de los padres o de amigos que estén de acuerdo en ser fiadores. Por lo tanto, un empresario potencial sin la riqueza ni la red de conexiones requeridas a menudo tendrá que renunciar a una idea brillante que podría haber creado empleos y utilidades, simplemente porque carece del aval o la garantía necesaria. Por otro lado, otro empresario que tenga acceso al capital o a buenos contactos será capaz de crear un negocio que sea comercial o socialmente menos valioso de lo que hubiese sido el primero. Por lo tanto, la desigualdad en la riqueza o en los contactos, que conduce a la desigualdad en el acceso al

el emprendimiento y el crecimiento empresarial sin limitaciones absurdas, fundadas en temores inconscientes que se traducen, indefectiblemente, en letargo empresarial, crisis, desempleo y falta de crecimiento.

Así las cosas, la emisión de acciones al portador es un acicate para la inversión y la mayoría de personas que adquiere acciones, sean nominativas o al portador, corresponde a trabajadores, pequeños empresarios, pensionados y modestos inversionistas, cuyo único propósito es trabajar y generar riqueza y beneficio para el país.

El argumento jurídico, político y económico consistente en que, mediante las acciones al portador, las organizaciones criminales se van a apoderar de las grandes empresas y los conglomerados es una falacia. La tesis del lavado de activos también lo es, puesto que la mayoría de los negocios que hacen los empresarios y los comerciantes nacionales son transparentes y honestos, y se presumen de buena fe; desde una óptica estricta del derecho mercantil, la emisión de acciones al portador obedece a un principio esencial denominado libertad del tráfico jurídico, que beneficia el mercado, las transacciones y el comercio, y parte de la idea de que las operaciones mercantiles son legales, constitucionales, válidas y benéficas para todos.

Por el contrario, una visión estrictamente civilista protege tan solo el interés de la sociedad —la propiedad privada—, en beneficio exclusivo de unos pocos, que son los accionistas timoratos y egoístas que procuran su lucro individual y no el bienestar de todos los empresarios, comerciantes y consumidores. Cuantas más acciones en el mercado, más inversión nacional e internacional y, por eso, aumento y mejora del mercado colombiano de valores.

Las acciones al portador contribuyen aportan al crecimiento empresarial de las sociedades anónimas y, por supuesto, de aquellas por acciones simplificadas SAS, sobre todo ahora que, aunque en forma temporal, mediante el Decreto 817 de 2020, se autorizó que los valores de deuda emitidos por las SAS puedan ser inscritos en el Registro nacional de valores y emisores. En términos más simples: las SAS pueden pagar sus obligaciones por intermedio de la emisión de acciones que luego pueden redimirse en el mercado de valores.

---

crédito, es claramente una fuente de ineficiencia”. François Bourguignon, *La globalización de la desigualdad* (Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2017), 165-166.

La filosofía de limitar o restringir la emisión de acciones al portador en el mercado de la Comunidad Andina de Naciones obedeció a razones muy concretas: salvaguardar la industria nacional y comunitaria de dineros provenientes del narcotráfico y otras actividades ilícitas, y blindar a las empresas del ingreso de accionistas o socios indeseables, narcotraficantes o delincuentes de cuello blanco que lo hicieran mediante la compra o adquisición de acciones al portador. La restricción tuvo sentido; fue lógica y loable. Sin embargo, en la actualidad ya no lo es. Impedir dicha emisión es limitar el desarrollo empresarial de las sociedades anónimas y de aquellas por acciones simplificadas SAS y que se cumplan los cometidos programáticos contenidos en los artículos 58, 333 y 334 de la Constitución Política.

Está bien que se haya dinamizado el sistema societario colombiano mediante la incorporación de las sociedades por acciones simplificadas SAS; no obstante, esto es insuficiente, ya que el tipo SAS funciona muy bien para las empresas de familia, pero las grandes compañías, por lo regular constituidas como sociedades anónimas, no gozan de la misma flexibilidad jurídica. Esto porque el Estado colombiano ejerce un control riguroso sobre su estructura y funcionamiento por intermedio de la Superintendencia Financiera y de Sociedades, entre otras, lo que hace que este tipo de compañías no sea tan apetecido por los empresarios, máxime si ellos pueden organizarse bajo el modelo SAS.

Así las cosas, no solo hay que adaptar la sociedad anónima, sino fortalecerla, con la supresión de la restricción de las acciones al portador. Idénticas reformas se deben procurar para la sociedad por acciones simplificada SAS. Hay que robustecer ambos modelos y permitir la emisión de acciones al portador. Ahora, si la política pública en materia financiera y bursátil es consolidar el mercado de valores colombiano, es menester, entre otros aspectos, ajustar la regulación para ambas formas societarias en materia de las acciones al portador.

Lo anterior significa que el derecho societario se puede modernizar aún más con la supresión de la restricción sobre las acciones al portador. Así logramos fomentar el empleo, incentivar la inversión extranjera a gran escala, y generar verdadero desarrollo empresarial, tecnológico e industrial. Es indefectible que se haga una reforma en este sentido, sea una modificación de la norma comunitaria o mediante cualquier otro mecanismo legal, constitucional y comunitario válido que permita hacerlo.

Hay que fortalecer ambos modelos en beneficio de la prosperidad y del crecimiento empresarial, sobre todo mediante la emisión de acciones al portador. Hay que dejar

el temor, hay que arriesgarse para lograr mejores resultados en este ámbito. Esta es una solución macroeconómica para las sociedades anónimas y microeconómica para las SAS, toda vez que ambas sirven a propósitos diferentes. La sociedad anónima está concebida para grandes proyectos de infraestructura y obras, para promover el bienestar general con ingentes inversiones; por el contrario, el modelo SAS es más adecuado para las empresas de familia y para proyectos de pequeña o mediana envergadura. Llevadas al extremo, degeneran, la primera, en gigantismo empresarial,<sup>51</sup> lo cual se traduce en problemas de administración y control,<sup>52</sup> y en abuso de poder por parte de los socios mayoritarios, en la segunda; en últimas, se conduce a los peores vicios del sistema capitalista: los monopolios y los oligopolios. Por el segundo modelo también se confluye a las mismas imperfecciones del mercado. Lo más apropiado, de acuerdo con la experiencia jurídica y económica, es optar por una vía intermedia, en la que ambas propuestas o tipos societarios se amplifiquen en el mercado colombiano mediante la supresión de la restricción de acciones al portador, en pro del crecimiento empresarial e industrial nacional.

Si bien nuestra postura acerca de que las acciones al portador para las sociedades anónimas y por acciones simplificadas SAS es discutible, abre el debate nacional e internacional. Vale la pena considerarlo, a fin de promover verdaderas reformas legales en el ámbito nacional, comunitario e internacional, máxime para incentivar la competitividad de nuestras empresas y mitigar la desigualdad económica, social, empresarial y tecnológica que todavía están latentes en nuestro país.<sup>53</sup>

Por último, ya en lo que atañe al tema de la resolución de controversias mediante el arbitraje<sup>54</sup> para las sociedades por acciones simplificadas SAS por emisión de acciones al portador, conviene hacer las siguientes precisiones: si las sociedades por

<sup>51</sup> John Kenneth Galbraith, *El nuevo Estado industrial* (Madrid: Tecnos, 1980), 140-142.

<sup>52</sup> “El debate sobre propiedad y control para la gran empresa fue originalmente señalado por Berle y Means en el año de 1932. Ellos constataron la disociación entre propiedad y control, entre propiedad y poder de control y que son los directores y *officers* quienes juegan el verdadero papel de propietarios; ‘son el control’ y no los dueños del capital”. Ana María Aguinis, *Control de sociedades* (Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1996), 18.

<sup>53</sup> Fabián López Guzmán, coord., *Manual de derecho societario. Aspectos prácticos*. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2011).

<sup>54</sup> Fabián López Guzmán, *El proceso arbitral en el derecho contemporáneo* (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2018). “Con base en los principios de separabilidad, competencia y arbitrabilidad, el contrato de arbitraje se legitima, por lo tanto da primacía a la autonomía de voluntad de las partes que suscriben el pacto arbitral. La participación activa de los árbitros, ante la preponderancia del pacto arbitral, pese a las causales que involucren su validez, hacen de la justicia arbitral, un modelo de solución de conflictos eficaz, eficiente y ágil, como se afirma en sus principios”. María Carolina Estepa Becerra, “El pacto arbitral. Validez del pacto arbitral en los contratos afectados de nulidad. Aplicación del arbitraje en casos de responsabilidad extracontractual” (Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2011), 31-32.

acciones simplificadas SAS lo hacen, con un criterio de interpretación más flexible y dinámico, el primer valladar que se cierne es el relativo a su valor o valoración, en cuyo caso el dictamen pericial es el medio de prueba idóneo para solucionarlo en el ámbito del arbitraje. En segundo lugar, el tribunal de arbitraje se hallaría con un caso difícil por la emisión de acciones al portador por una compañía SAS y podría abstenerse de asumir competencia, dada la prohibición comunitaria tantas veces citada. Otro de los problemas sería el atinente a las responsabilidades de naturaleza civil y societaria derivadas del hecho de que las acciones al portador se pueden ceder con suma facilidad. Así, pues, si se pretende demandar a un socio o a un grupo de socios por abuso del derecho, incumplimiento, violación a la ley o a los estatutos o para impugnar un acta de asamblea o junta de socios, no resulta fácil si estos ceden o poseen acciones al portador y las ceden a terceros que carecen de responsabilidad por este tipo de hechos.

Es más, si ya se profirió el laudo arbitral, hasta qué punto el nuevo socio puede impugnar el laudo arbitral mediante una acción de tutela o por conducto de un recurso extraordinario de anulación, so pretexto de violación al debido proceso o a la integración del tribunal de arbitraje o, en definitiva, al hecho de que no pudo alegar o aportar una prueba al proceso arbitral que podría cambiar el sentido del laudo arbitral. No se trata de un asunto baladí o de poca monta: la incorporación de esta figura o permitir que de nuevo se emitan acciones al portador para las sociedades anónimas y, en particular, para las sociedades por acciones simplificadas, presenta retos insospechados que vale la pena considerar desde ahora que nuestro país ha ingresado a la OCDE y procura menguar los efectos de una recesión económica local e internacional.

## Conclusiones

La sociedad por acciones simplificada SAS que se introdujo por intermedio de la Ley 1258 de 2008 remoja el régimen societario colombiano, deroga en forma tácita los demás tipos societarios contenidos en el Código de Comercio colombiano, incorpora nuevas figuras jurídicas en el derecho societario nacional, en beneficio de la flexibilidad empresarial y de la simplificación de los trámites y de los procedimientos y, en definitiva, se instituye en el modelo societario más apetecido para acometer pequeñas y medianas empresas, sin perjuicio de que también se pueda emplear para emprender proyectos de gran envergadura y que implican ingentes inversiones.

El capital de las sociedades por acciones simplificadas está compuesto por acciones. La SAS es una típica sociedad por acciones, al igual que las anónimas y aquellas en comandita por acciones, lo cual facilita la gestión de negocios y el funcionamiento de la compañía.

La Ley 1258 de 2008 dispuso, en sus artículos 10 y 11, lo concerniente al tipo de acciones que se pueden emitir, a saber: a) ordinarias; b) con dividendo preferencial y sin derecho a voto; c) privilegiadas; d) con dividendo fijo anual; e) de pago, y f) con voto singular o múltiple, mediante las cuales se le permite a su titular mantener el control de la sociedad. Algunos son nuevos en el ordenamiento jurídico colombiano, verbigracia, las acciones con voto múltiple; otras implican nuevos desafíos en una economía en crisis, como las acciones de pago, que se pueden utilizar para atender obligaciones comerciales o laborales. Aquí se discute la posibilidad de introducir las acciones al portador, suspendidas por el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena.

Desde una interpretación del análisis económico del derecho, las acciones al portador sí se pueden emitir en el ordenamiento jurídico colombiano; no hay que ser temerosos para volver a incorporarlas. Y, además, si analizamos con sumo detalle el mencionado artículo 9, se infiere que la restricción tan solo está prevista para las empresas extranjeras, o sea, para las sociedades del mercado andino que invierten en Colombia y no así para las sociedades por acciones cuyo capital es exclusivamente nacional.

La emisión de acciones al portador conduce al crecimiento del mercado accionario en el país, pues permite que todos aquellos pequeños empresarios, comerciantes, pensionados, personas de negocios que promueven innovaciones tecnológicas y consumidores, entre otros, accedan a ser socios de una o varias compañías para obtener ganancias o utilidades. Con más recursos tendrán fácil acceso al crédito, se estimula la inversión nacional e internacional y, en definitiva, se fomenta la producción.

Hoy, la solución de hacer reformas tributarias para recaudar más recursos es un procedimiento simple y que, a la postre, no produce los resultados macroeconómicos que se esperan. Por el contrario, aumentar y apoyar la productividad, el comercio y la industria, sea mediante la flexibilización del régimen de acciones al portador y otros mecanismos jurídicos como la resocialización de los capitales que han sido objeto de extinción de dominio o expropiación por el Estado, se yerguen como

alternativas jurídicas y económicas viables, adecuadas para reactivar la economía y recaudar más impuestos.

Así como el derecho penal plantea la resocialización del procesado, desde el análisis económico del derecho se formula la resocialización de los activos y capitales que han sido objeto de medidas de extinción de dominio. Ante la ineficiencia del Estado para reactivar empresas y activos incautados, hay que buscar opciones viables y que beneficien al conglomerado social.

La emisión de acciones al portador conduce a un incremento de la inversión extranjera en Colombia y, por ende, de la competitividad. Hay que aumentar la productividad y ello se logra con una completa flexibilización de la inversión extranjera hasta lograr, como se indicó, una integración económica compleja, a fin de superar la crisis económica y generar desarrollo e innovaciones tecnológicas.

La emisión de acciones al portador está cimentada en una filosofía de libertad de tráfico jurídico. Su restricción, tal y como está concebida en el artículo 9 de la Decisión 291 de 1991, solo sirve para robustecer unas pocas empresas y reafirmar intereses económicos egoístas, individualistas.

En el marco del arbitraje,<sup>55</sup> la emisión de acciones al portador propicia conflictos e incertidumbres, por ejemplo, las atinentes a la valoración de estas acciones, las restricciones para su negociación a terceros específicos, las responsabilidades de raigambre civil y societaria que se causan, como consecuencia de la cesión o, como es lógico, en virtud de los actos, contratos y negocios que realizan los nuevos socios o los que efectuaron los socios que cedieron las acciones a terceros.

Vale la pena contemplar los efectos en el ámbito del derecho a la libre competencia, tanto de competencia desleal como de las prácticas restrictivas de la competencia. Muchos retos se ciernen por la incorporación de este tipo de acciones en el derecho societario colombiano, aunque son más los beneficios que traería al ordenamiento colombiano, amén de que contribuiría a solucionar los problemas económicos

---

<sup>55</sup> “A través del arbitraje, se garantiza el acceso a la justicia, ya que quien decide sobre un conflicto adelantado mediante este mecanismo es una persona especializada que se encarga exclusivamente de solucionar el conflicto que está a su cargo, a diferencia de los jueces, a quienes constantemente les allegan asuntos de diversa índole, lo que vuelve compleja la eficacia del sistema judicial”. Sonia Sánchez Arteaga y Faisury Rodríguez Castillo, “Eficiencia del arbitraje en la garantía del derecho de acceso a la administración de justicia”, *Via in Veniendi et Iudicandi* 15, núm. 2 (2020): 284, <https://doi.org/10.15332/19090528/6251> (acceso marzo 15, 2022).

derivados de la recesión nacional e internacional, en virtud del fenómeno de la globalización.<sup>56</sup>

## Referencias

- “Es posible reactivar una sociedad que está en liquidación por presumirse como no operativa”. *Ambito Jurídico*, 1 de junio de 2022. <https://www.ambitojuridico.com/noticias/mercantil/es-posible-reactivar-una-sociedad-que-esta-en-liquidacion-por-presumirse-como-no> (acceso marzo 15, 2022).
- Aguinis, Ana María. *Control de sociedades*. Buenos Aires: Abeledo-Perrot, 1996.
- Ahumada, Consuelo. *El modelo neoliberal y su impacto en la sociedad colombiana*. Bogotá: El Áncora Editores, 1996.
- Ángel Mercado, Ángela Juliana. “Acciones societarias en las sociedades por acciones simplificadas para mitigar los problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios”. Tesis de especialización, Pontificia Universidad Javeriana, 2016.
- Bernal Gutiérrez, Rafael. *La sociedad anónima*. Bogotá: Legis, 1980.
- Blanco Alvarado, Carolina. “La integración andina en el marco constitucional de los países miembros de la Comunidad Andina CAN”. *Iusta I*, núm. 34 (2011): 107-115. <https://doi.org/10.15332/s1900-0448.2011.0034.05> (acceso marzo 15, 2022).
- Blanco Alvarado, Ruth Carolina. “La importancia social y política del Parlamento Andino”. *Via Inveniendi et Iudicandi* 6, núm. 1 (2011): 221-242. <https://doi.org/10.15332/s1909-0528.2011.0001.11> (acceso marzo 15, 2022).
- Bourguignon, François. *La globalización de la desigualdad*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2017.
- Campuzano Laguillo, Ana Belén. *Las clases de acciones en la sociedad anónima*. Madrid: Civitas Ediciones, 2000.
- Cárdenas Sierra, Carlos Alberto. *Aportes de Tomás de Aquino para la construcción del bien común económico del siglo XXI*. Bogotá: Ibáñez, 2017.
- Casados Borde, Alfonso J. *El método de estudio del derecho mercantil*. Ciudad de México: Fontamara, 2013.
- Castro Rojas, José Joaquín. “Formación del consentimiento contractual en Colombia y la incidencia del consentimiento informado en el contrato”. Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2010.

---

<sup>56</sup> Fabián López Guzmán, “¿Es posible una teoría del derecho universal, sin discriminaciones?”, *Principia Iuris* 3, núm. 3 (2000).

- Claro Contreras, Leyda Janeth. “La seguridad jurídica en la insolvencia transfronteriza en Colombia”. Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2021.
- Colombia, Congreso de la República. *Ley 226 de 1995*, “Por la cual se reglamenta el servicio de reclutamiento y movilización”. Bogotá: *Diario Oficial* núm. 42 159, 21 de diciembre de 1995.
- Colombia, Presidencia de la República. *Decreto Ley 2663 del 5 de agosto de 1950*, “Sobre Código Sustantivo del Trabajo”. Bogotá: *Diario Oficial* núm. 27 407, 9 de septiembre de 1950.
- Colombia. *Constitución Política*. Bogotá: *Gaceta Constitucional* núm. 114, 4 de julio de 1991.
- Cooter, Robert D. y Thomas Ulen. *Derecho y economía*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2016.
- Cossío Díaz, José Ramón. *Derecho y análisis económico*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2002.
- Cuberos de las Casas, Felipe. *Sociedad por acciones simplificada (SAS). Novedades, aciertos y desaciertos*. Bogotá: Grupo Editorial Ibáñez, 2012.
- Durán Vinazco, Ricardo. *Proyect Finance y emisión de títulos: dos alternativas de financiación*. Bogotá: Universidad Santo Tomás, 2006.
- Estepa Becerra, María Carolina. “El pacto arbitral. Validez del pacto arbitral en los contratos afectados de nulidad. Aplicación del arbitraje en casos de responsabilidad extracontractual”. Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2011.
- Galbraith, John Kenneth. *El nuevo Estado industrial*. Madrid: Tecnos, 1980.
- Garrigues, Joaquín. *Hacia un nuevo derecho mercantil*. Madrid: Tecnos, 1971.
- Giraldo Gutiérrez, Mayi Alexandra. “La reforma tributaria en Colombia”. Tesis de especialización, Universidad Santo Tomás, 2021.
- Harris, Marvin. *Antropología cultural*. Madrid: Alianza Editorial, 2001.
- Helpman, Elhanan. *El comercio internacional*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2014.
- Hernández Sampieri, Roberto, Carlos Fernández Collado y María del Pilar Baptista Lucio. *Metodología de la investigación*. 6ª ed. Ciudad de México: McGraw-Hill, 2014.
- Jiménez Gil, William. “La expansión del derecho constitucional a la luz del derecho comercial y financiero en Colombia”. Tesis doctoral, Universidad Santo Tomás, 2022.
- Kant, Emmanuel. *Filosofía de la historia*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 1994.
- Kübler, Friedrich. *Derecho de sociedades*. 5ª ed. Madrid: Fundación Cultural del Notariado, 2001.
- Küng, Hans. *Una ética mundial para la economía y la política*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2002.

- López Guzmán, Fabián, coord. *Manual de derecho societario. Aspectos prácticos*. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2011.
- López Guzmán, Fabián. “¿Es posible una teoría del derecho universal, sin discriminaciones?”. *Principia Iuris* 3, núm. 3 (2000): 53-72.
- López Guzmán, Fabián. *Arbitraje en el derecho colombiano*. Tomo I. Bogotá: Grupo Editorial Ibáñez, 2021.
- López Guzmán, Fabián. *Contratos internacionales de transferencia de tecnología. El know how*. Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez, 2002.
- López Guzmán, Fabián. *El derecho de empresa. La participación de los trabajadores. La cogestión*. Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez, 2001.
- López Guzmán, Fabián. *El proceso arbitral en el derecho contemporáneo*. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2018.
- López Guzmán, Fabián. *La sociedad por acciones simplificada SAS: un modelo estratégico empresarial*. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2011.
- Mangas Martín, Araceli y Diego J. Liñán Noguerras. *Instituciones y derecho de la Unión Europea*. Madrid: McGraw-Hill, 1999.
- Medina Velandia, Sindy V. y Rodrigo A. Plazas Estepa. “Proceso de armonización del derecho privado en América Latina”. *Iusta* 8, núm. 44 (2016): 61-73. <https://doi.org/10.15332/s1900-0448.2016.0044.03> (acceso marzo 15, 2022).
- Morgestein Sánchez, Wilson Iván. “La SAS en el derecho societario colombiano: de un institucionalismo de forma hacia un nuevo contractualismo”. *Via Inveniendi et Iudicandi* 6, núm. 1 (2011): 48-69. <https://doi.org/10.15332/s1909-0528.2011.0001.03> (acceso marzo 15, 2022).
- Morishima, Michio. *¿Por qué ha “triunfado” el Japón?* Barcelona: Folio, 1997.
- Narváez García, José Ignacio. *Tipos de sociedad*. Bogotá: Legis, 1998.
- Navarro Matamoros, Linda. *La libertad contractual y flexibilidad tipológica en el moderno derecho europeo de sociedades: la SAS francesa y su incidencia en el derecho español*. Granada: Comares, 2009.
- Posner, Richard A. *El análisis económico del derecho*, traducido por Eduardo L. Suárez. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2013.
- Rappaport, Alfred. *La creación de valor para el accionista. Una guía para inversores y directivos*. Barcelona: Deusto, 2006.
- Ravassa Moreno, Gerardo José. *Derecho mercantil internacional*. 2ª ed. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2004.
- Ravassa Moreno, Gerardo José. *Historia del comercio y del derecho mercantil*. Bogotá: Universidad Santo Tomás, 1990.
- Ravassa Moreno, Gerardo José. *Títulos valores nacionales e internacionales*. Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 2006.

- Reyes Villamizar, Francisco, coord. *La SAS y su influencia en América Latina. 10 años de un modelo exitoso*. Bogotá: Legis, 2018.
- Reyes Villamizar, Francisco. “Responsabilidad de los administradores en la sociedad por acciones simplificada” en *Estudios sobre la sociedad por acciones simplificada*, coordinado por Francisco Reyes Villamizar. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010.
- Reyes Villamizar, Francisco. *SAS. La sociedad por acciones simplificada*. 4ª ed. Bogotá: Legis, 2018.
- Sáchica, Luis Carlos. *Derecho comunitario andino*. Bogotá: Temis, 1990.
- Sánchez Arteaga, Sonia y Faisury Rodríguez Castillo. “Eficiencia del arbitraje en la garantía del derecho de acceso a la administración de justicia”. *Via in Veniendi et Iudicandi* 15, núm. 2 (2020): 277-297. <https://doi.org/10.15332/19090528/6251> (acceso marzo 15, 2022).
- Sanín Bernal, Ignacio. “La Ley SAS remozza las sociedades comerciales (y crea, también, nuevos retos)” en *Estudios sobre la sociedad por acciones simplificada*, coordinado por Francisco Reyes Villamizar. Bogotá: Universidad Externado de Colombia, 2010.
- Trujillo Calle, Bernardo y Diego Trujillo Turizo. *De los títulos valores. Parte general*. Bogotá: Leyer, 2018.
- Uría, Rodrigo. *Derecho mercantil*. 26ª ed. Madrid: Marcial Pons, 1999.
- Vargas Bernal, Angélica María. “Los límites y las consecuencias reales del discurso jurídico de la autonomía privada de la voluntad en el individuo”. *Iusta* 2, núm. 49 (2018): 91-114.
- Vargas Fajardo, Elber Osbaldo. “Impacto de la SAS en el desarrollo empresarial en la ciudad de Villavicencio y la extinción de los demás tipos societarios”. Tesis de maestría, Universidad Santo Tomás, 2021.