



**Análisis de las implicaciones de cotización en bolsa de acciones de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en Colombia desde la evolución normativa**

Jorge Alejandro Sánchez Montoya

Trabajo de grado presentado para optar al título de Especialista en Derecho Privado

Tutor

Sebastián Alberto Domínguez López, Especialista (Esp) en Derecho Comercial

Universidad de Antioquia  
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas  
Especialización en Derecho Privado  
Medellín, Antioquia, Colombia

2024

<b>Cita</b>	(Sánchez, 2024)
<b>Referencia</b>	Sánchez, M. J. A. (2022). <i>Análisis de las implicaciones de cotización en bolsa de acciones de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en Colombia desde la evolución normativa</i> [Trabajo de grado especialización]. Universidad de Antioquia, Medellín, Colombia.
<b>Estilo APA 7 (2020)</b>	



Especialización en Derecho Procesal, Cohorte XI.



Biblioteca Carlos Gaviria Díaz

**Repositorio Institucional:** <http://bibliotecadigital.udea.edu.co>

Universidad de Antioquia - [www.udea.edu.co](http://www.udea.edu.co)

El contenido de esta obra corresponde al derecho de expresión de los autores y no compromete el pensamiento institucional de la Universidad de Antioquia ni desata su responsabilidad frente a terceros. Los autores asumen la responsabilidad por los derechos de autor y conexos.

## Resumen

El presente estudio examina las implicaciones que permitir a las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) coticen en bolsa en Colombia, considerando las oportunidades y desafíos regulatorios derivados del marco jurídico actual, taxativamente lo establecido en el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, ya que, representa un hito normativo al abrir las puertas para que las S.A.S., participen en el mercado bursátil, promoviendo su acceso a capital y fortaleciendo la transparencia en su gestión. El objetivo principal es evaluar cómo la inclusión de las S.A.S. en el mercado de valores podría facilitar su acceso a capital y promover la transparencia en su gestión. La metodología empleada combina un análisis documental aparte de normativo, revisando tanto la regulación actual como estudios jurisprudenciales y económicos sobre el tema, de modo que, entre los resultados, se identifican ventajas como el incremento de opciones de financiamiento y la profesionalización de las S.A.S.; aunque, se observan riesgos asociados a la sobrecarga regulatoria y la volatilidad del mercado bursátil. Finalmente, las conclusiones sugieren que, aunque la cotización en bolsa de las S.A.S. podría dinamizar el mercado de capitales, su implementación debería ser gradual y cuidadosamente regulada para preservar la flexibilidad de estas sociedades, por lo que, se recomienda un esquema de mercado alternativo que ajuste los requisitos de cotización a la capacidad operativa de las S.A.S., promoviendo un equilibrio entre transparencia y crecimiento.

*Palabras clave:* Sociedades, mercado de valores, regulación, acceso a capital y transparencia.

## Abstract

This study examines the implications of allowing Simplified Stock Companies (S.A.S.) to be listed on the stock exchange in Colombia, considering the regulatory opportunities and challenges derived from the current legal framework, exhaustively the provisions of Article 261 of Law 2294 of 2023, since it represents a regulatory milestone by opening the doors for S.A.S., participate in the stock market, promoting their access to capital and strengthening transparency in

their management. The main objective is to evaluate how the inclusion of SAS in the stock market could facilitate their access to capital and promote transparency in their management. The methodology used combines a documentary analysis as well as a normative one, reviewing both the current regulation and jurisprudential and economic studies on the subject, so that, among the results, advantages are identified such as the increase in financing options and the professionalization of the S.A.S.; however, there are risks associated with regulatory overload and stock market volatility. Finally, the conclusions suggest that, although the listing of S.A.S. on the stock exchange could boost the capital market, its implementation should be gradual and carefully regulated to preserve the flexibility of these companies, therefore, an alternative market scheme is recommended that adjusts the listing requirements to the operating capacity of the S.A.S., promoting a balance between transparency and growth.

*Keywords:* Companies, stock market, regulation, access to capital and transparency.

### **Sumario**

Introducción. 1. Universalidades sobre las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.). 1.1 Historia de la las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.). 1.2 La regulación actual sobre la cotización de acciones. 1.3 Beneficios de la cotización en bolsa de las S.A.S. 1.4 Desafíos de la cotización en bolsa de las S.A.S. 2. Argumentos jurisprudenciales. Conclusiones. Referencias.

## Introducción

Con relación al contexto empresarial en Colombia, las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) constituyen una matriz corporativa que ha adquirido un notable protagonismo en los últimos años, desde su creación, estas sociedades han permitido a empresarios y emprendedores formalizar sus actividades económicas con un marco regulatorio simplificado. A pesar de ello, el reciente desarrollo normativo, particularmente el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, marca un nuevo capítulo al permitir que las S.A.S. coticen en la bolsa de valores, abriendo oportunidades de acceso a capitales de inversión y fomentando la transparencia organizacional (Castro, 2024).

Por otra parte, desde esta perspectiva societaria se facilita la colectividad de las empresas pequeñas y medianas, con respecto a la reducción de las barreras tradicionales de la carga magna, igualmente permite conllevar a la participación comunitaria de múltiples accionistas sin implicar el control individual. Aparte de ello la posibilidad de que las S.A.S., participen en el mercado de valores plantea múltiples interrogantes, por un lado, representa una oportunidad para democratizar el acceso al financiamiento y profesionalizar la gestión empresarial; por otro, implica la necesidad de cumplir con estándares de transparencia junto con la regulación que podrían desafiar la esencia simplificada de estas sociedades. Ahora bien, el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023 establece los lineamientos fundamentales para que las S.A.S., puedan integrarse en el mercado bursátil, incluyendo requisitos específicos sobre reporte financiero, gobierno corporativo y protección a los inversionistas.

Desde otra perspectiva, las S.A.S., han impactado de gran forma el desarrollo de la economía colombiana desde el sistema interno, aparte de colocar en evidencia un potencial creciente para integrar en mercados amplios, aunque, con el crecimiento exponencial de este tipo de sociedad surge como inquietud de si las S.A.S., deben dar el siguiente paso e incursionar en la bolsa de valores, siendo esta una posibilidad para plantar cantidad de implicaciones para los empresarios tales como el marco regulatorio. Cabe destacar que el análisis de los instrumentos y desafíos comprometen la cotización en bolsa de las S.A.S., resulta primario debido a que origina el acceso de capitales de inversión aparte del fortalecimiento con relación a la transparencia organizacional contribuyendo a su consolidación en el aspecto empresarial (Alvarado, 2020).

Por consiguiente, la importancia de estudiar la relación entre estas variables radica en la ampliación de oportunidades de financiamiento que corresponde a la cotización en bolsa que se ofrecería y comprensión en las modificaciones normativas relevantes que permiten regular de carácter accesible de las S.A.S., en el mercado de valores (Ortega, 2024). Como consecuencia de ello, el marco normativo y regulatorio en Colombia se ha acondicionado de manera progresiva para dar respuesta a las necesidades del sector empresarial que conlleva a la entrada de las S.A.S., en el mercado así sea de forma bursátil que supone una revisión profunda de los requisitos existentes con relación a la creación de nuevas directrices que salvaguarden la transparencia, el cumplimiento y la responsabilidad ante inversionistas. Del mismo modo se genera una disyuntiva en torno a las capacidades de las S.A.S., en mantenimiento de su esencial simplificada de frente a las demandas del mercado de capitales que corresponden a la pérdida de flexibilidad que les caracteriza.

Con respecto a lo anterior el desarrollo de este documento tiene como finalidad examinar los argumentos tanto a favor como en contra de la posibilidad que las S.A.S. coticen en la bolsa de valores, partiendo del hecho que desde un punto de vista jurídico y regulatorio se debe contextualizar los beneficios potenciales que tendría en términos de acceso a capital con relación a la profesionalización de la gestión de las organizaciones aparte del desarrollo incremental del mercado de valores (Izquierdo, 2024). En esta línea de investigación la cotización en la bolsa parte del hecho de representar una dirección a la expansión económica para las S.A.S., facilitando el incremento junto con el fortalecimiento de un entorno de competencia global. En contraste, es crucial explorar las implicaciones negativas que particularmente respecto al aumento de las obligaciones de reporte con riesgo de sobre regulación aparte de los costos adicionales que corresponde a la implicación para las organizaciones.

## **1. Universalidades sobre las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)**

Las sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) surgen como una figura societaria primordial en el ecosistema empresarial colombiano que corresponde a la consolidación de un elemento innovador que facilita la formalización de emprendimientos y negocios o empresas pequeños, por medio el marco normativo actual, substancialmente con la incorporación del artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, marca un punto de inflexión al permitir que las S.A.S., accedan al mercado bursátil, ya que, esta normativa establece los lineamientos específicos para que estas sociedades puedan cotizar en bolsa, abriendo nuevas posibilidades de financiamiento y profesionalización (Tapara et al., 2024). Con respecto a ello, las S.A.S., se ha caracterizado en el mercado como el tipo societario preferido por los nuevos comerciantes de acuerdo con su popularidad continua en el hecho de ofrecer una alternativa menos onerosa, de modo que, resulta más accesible para aquello que desean emprender formalmente.

Ahora bien, la estructura de las S.A.S., se destaca por su flexibilidad con respecto a la capacidad para adaptarse a las necesidades particulares de sus socios independientemente de su número o del capital inicial con el que cuente (Dini, 2020). En contraste a lo que ocurre, por ejemplo, en las sociedades anónimas o limitadas, en las S.A.S., los socios tienen la capacidad de diseñar sus propios estatutos o normas para el debido funcionamiento que permite una gran versatilidad en términos de gobierno corporativo, ya que, los socios pueden establecer las cláusulas que limiten o faciliten la transferencia de acciones para diseñar mecanismos particulares para la toma de decisiones acordando las condiciones de entrada y salida de nuevos miembros a la sociedad sin considerar que enfrentan un rigor con base en los procedimientos tradicionales, de acuerdo con ello, la maleabilidad se fundamenta en los mayores atractivos que permiten a los empresas que se concentren en el crecimiento de su organización sin preocupaciones administrativas.

Desde otra perspectiva, en una economía donde la formalización de las empresas es un aspecto esencial para fomentar la competitividad para ampliar la base tributaria de un país, las SAS demostraron ser particularmente relevantes para la economía colombiana. En este sentido, al eliminar los impedimentos para la constitución formal de empresas, esta forma societaria ha facilitado la decisión de miles de empresarios de formalizarse que ha tenido su repercusión positiva en la economía nacional, es decir que, por ejemplo, la responsabilidad limitada de los socios privilegiados, un principio con un valor crucial que garantiza la protección de los activos personales

frente a las deudas u obligaciones legales de una empresa. Por otra parte, tal característica se convierte en un activo clave especialmente en emprendimientos de alto riesgo, cuando los empresarios necesitarán cierta certeza de que el mero hecho de participar en un negocio no pondrá en peligro su bienestar económico (Izquierdo, 2024).

Siguiendo una línea de pensamiento actualizado, la reciente inclusión de las S.A.S. en la bolsa de valores, respaldada por el marco normativo establecido en el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, representa un paso significativo para el mercado de capitales en Colombia, debido a ello, este avance normativo abre nuevas vías de financiamiento para las pequeñas y medianas empresas, aparte que también impulsa la diversificación del mercado bursátil, fortaleciendo su dinamismo y capacidad para atraer a nuevos inversionistas (Ipek, 2019). Al mismo tiempo, la perspectiva conlleva a perfeccionar las conciliaciones regulatorias que deben presentarse para que dichas empresas sean competentes de ofrecer la transparencia y conformidad que reivindica la Bolsa, ya que, también surge otra incógnita correspondiente a si la naturaleza flexible y simplificada de S.A.S., es concurrente con los altos estándares de regulación junto con la supervisión que se buscan para el mercado.

### **1.1 Historia de la las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.)**

El desarrollo normativo de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en Colombia refleja un progreso característico en la promoción de modelos empresariales flexibles y accesibles (Congreso, 2023). Ahora bien, las S.A.S. han transformado el panorama corporativo, facilitando la creación de empresas con estructuras adaptables que responden a las necesidades específicas de emprendedores y pequeñas y medianas empresas (PYMES). Por otro lado, este modelo ha evolucionado a través de diversos hitos legislativos, culminando en la inclusión de las S.A.S. en el mercado de valores, permitida por el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023.

Antes de esta normativa, el sistema societario colombiano estaba regido primordialmente por el Código de Comercio, que establecía estructuras escrupulosidades engorrosas que limitaban el acceso de muchos emprendedores al mercado formal (Camára de Comercio, 1971). Las sociedades tradicionales tales como las anónimas y las de responsabilidad limitada, exigían requisitos que, aunque efectivos para empresas de gran escala, resultaban costosos y ininteligibles

para los pequeños empresarios. Ahora bien, la introducción de las S.A.S., marca un punto de inflexión en el derecho corporativo colombiano, al ofrecer una opción legal que facilita la creación de empresas sin los obstáculos tradicionales fomentando una mayor inclusión empresarial aparte de la formalización del emprendimiento.

Cabe subrayar que, antes de la promulgación de esta normativa, las S.A.S. ya se destacaban por su flexibilidad en comparación con otros tipos societarios regulados tradicionalmente por el Código de Comercio, puesto que, esta flexibilidad se manifiesta en la capacidad de los socios para definir estatutos internos personalizados que incluyen cláusulas sobre transferencia de acciones, toma de decisiones y otras disposiciones clave, sin las restricciones administrativas que caracterizan a modelos como las sociedades anónimas. Con estas características, las S.A.S. se posicionaron como una alternativa ideal para fomentar el emprendimiento y la formalización empresarial. En este contexto, las S.A.S., pueden adaptarse con facilidad a las insuficiencias particulares de sus miembros, promoviendo una estructura corporativa con mayor potencial en la dinámica que ha sido bien recibida por el sector empresarial (Figal et al., 2020).

Por otro parte, el Decreto 019 de 2012, conocido como Decreto Antitrámites, ha contribuido a la simplificación de los procedimientos administrativos, eliminando formalidades innecesarias en la constitución y registro de sociedades, incluidas las S.A.S., en armonía con la Ley 1258, ha buscado hacer más eficiente el proceso de creación de empresas, contribuyendo a un entorno jurídico que favorece la agilidad y la competitividad. Con estas habilidades, el Estado colombiano ha reconocido la importancia de reducir los obstáculos para los emprendedores y, al mismo tiempo, ha impulsado una transformación en la manera en que los negocios se formalizan y operan en el país (Congreso, 2023).

## **1.2 La regulación actual sobre la cotización de acciones**

En el contexto del mercado de capitales colombiano, la regulación actual sobre la cotización de acciones se erige como un conjunto robusto de normas orientadas a garantizar la transparencia, la protección de los inversionistas y el orden en la negociación de valores. Por otra parte, este marco ha evolucionado significativamente, destacándose el reciente avance legislativo representado por el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, que permite a las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) cotizar en bolsa, Por otro lado, según la ley 964 fue una contestación estratégica a la

necesidad que conlleva a consolidar un mercado eficiente y seguro, ofreciendo a los inversionistas la confianza que sus intereses estarían debidamente protegidos a través de un marco normativo puntual (Congreso, 2005). Ahora bien, la normativa vigente exige que cualquier sociedad que desee participar en el mercado de valores cumpla con requisitos esenciales relacionados con la transparencia de la información financiera, la adopción de estándares internacionales de información financiera (IFRS) y un sólido gobierno corporativo. La Superintendencia Financiera de Colombia, como ente regulador, evalúa el cumplimiento de estas exigencias para garantizar la protección de los inversionistas y la estabilidad del mercado (Superintendencia de Sociedades, 2020).

Conviene subrayar que, desde la entrada en vigor de esta legislación, el país ha experimentado varias modificaciones normativas que buscan adaptar el mercado a las dinámicas y retos contemporáneos, en particular, con la introducción de tecnología avanzada y la expansión de la participación de inversionistas extranjeros. Ahora bien, uno de los cambios recientes más notables es la adopción del sistema X-Stream, una plataforma transaccional de Nasdaq-OMX implementada por la BVC, puesto que, esta plataforma agiliza las operaciones y eleva los estándares de seguridad y transparencia en las transacciones, promoviendo un acceso más fluido y efectivo a los servicios bursátiles. La adopción de esta tecnología ha permitido a la BVC responder con mayor eficacia a las demandas de un mercado en rápida evolución, marcando un hito en la historia regulatoria de la cotización de acciones en Colombia (BVC, 2024).

Aparte del hecho que, para una sociedad pueda cotizar sus acciones en la BVC, es primordial que cumpla con requisitos determinados, entre los que se destacan la transparencia en la información financiera y el cumplimiento de normas contables de alta calidad, generalmente alineadas con los estándares internacionales de información financiera (IFRS) (Nasrallah, 2022). Por otra parte, la Superintendencia Financiera de Colombia tales como órgano de vigilancia, exige que las empresas demuestren un historial financiero sólido y un nivel adecuado de gobernanza corporativa, elementos que son evaluados exhaustivamente antes de aprobar su ingreso al mercado de valores, ya que, estos requisitos, aunque rigurosos, son esenciales para fortalecer la confianza del público inversionista y preservar la integridad del mercado.

De acuerdo con lo anterior, en cuanto a la regulación para empresas de distintos tamaños, existen diversos niveles de exigencia, de modo que, las grandes empresas que buscan cotizar en el mercado principal deben cumplir con mayores estándares en términos de capitalización, volumen

de transacciones aparte de la divulgación de información financiera, garantizando que solo aquellas sociedades con una estructura organizativa avanzada y recursos sólidos accedan a este nivel. Por otra parte, con la finalidad de ampliar la base de emisores y promover la participación de pequeñas y medianas empresas (PYMEs), la BVC ha implementado el programa "a2censo", ya que, esta plataforma de financiamiento colaborativo permite que empresas de menor tamaño puedan obtener capital mediante la emisión de valores sin tener que cumplir con todos los requisitos exigidos a las grandes empresas, favoreciendo un entorno inclusivo junto con diverso en el mercado de capitales colombiano (Villalobos, 2020).

Conviene establecer que, las empresas que cotizan en bolsa deben someterse a auditorías periódicas y divulgar sus estados financieros de manera regular, en cumplimiento con las normas emitidas por la Superintendencia Financiera (Dunn, 2019). Por ello, este requisito busca garantizar que los inversionistas dispongan de información confiable y oportuna para tomar decisiones de inversión bien fundamentadas, aspecto fundamental para mantener la estabilidad y confianza en el mercado. Por otra parte, la regulación exige la divulgación de información relevante junto con cualquier cambio significativo que pudiera afectar el precio de las acciones, como reestructuraciones, cambios en la directiva, o eventos corporativos importantes que protege a los inversionistas de posibles riesgos asociados con la asimetría de información.

Cabe señalar que, en los últimos años se evidencia que han surgido debates en torno a la posible incorporación de las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) en el mercado de valores, requiriendo ajustes adicionales en el marco regulatorio. Debido a ello, esta propuesta implica reflexionar sobre la capacidad de estas sociedades para cumplir con los requisitos actuales y sobre el tipo de controles que serían necesarios para garantizar la protección de los inversionistas en este nuevo escenario (Lima, 2020). La apertura de la bolsa a las S.A.S., puesto que, podría dinamizar aún más el mercado, pero de la misma manera plantea desafíos en cuanto a la simplificación y flexibilización de los requisitos sin comprometer la transparencia y la seguridad del sistema bursátil.

### **1.3 Beneficios de la cotización en bolsa de las S.A.S.**

La posibilidad de que las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) contribuyan en bolsa representa un cambio potencialmente transformador para el acceso a capital en este tipo de

empresas en Colombia. En un contexto donde la financiación es trascendental para la sostenibilidad aparte del crecimiento de los negocios, la cotización en la bolsa de valores permitiría a las S.A.S., acceder a fuentes de financiamiento que tradicionalmente han estado disponibles solo para sociedades de mayor envergadura (Meneses et al., 2022). Desde otra perspectiva, al poder emitir acciones en el mercado público, estas empresas adquirirían la capacidad de captar inversiones de una base amplia y diversificada de inversionistas, que conlleva al hecho de fortalecer su capacidad financiera, impulsando su expansión en sectores competitivos, donde el capital es una ventaja estratégica, aparte del hecho que, abrir esta puerta al financiamiento contribuiría a robustecer a las S.A.S. y que en consecuencia, a fomentar su permanencia en el mercado en el largo plazo

Por otro lado, el acceso al mercado de valores conlleva requisitos de transparencia que permiten desarrollar las buenas prácticas de gestión que podrían mejorar elocuentemente el funcionamiento interno de las S.A.S. Por consiguiente, al cotizar en bolsa, estas sociedades estarían sujetas a estrictos estándares de información pública y a controles de auditoría, lo que obliga a las empresas a mantener una gestión financiera y operativa de alta calidad (Guevara, 2019). Conviene subrayar que, la necesidad de presentar información clara y oportuna sobre sus resultados financieros, así como de cumplir con procesos de auditoría externa, incrementa la transparencia en la administración de la empresa, puesto que, esta obligación hacia la transparencia garantiza el cumplimiento de los lineamientos normativos del mercado de valores, que comprenden en fomentar una cultura de confianza y rendición de cuentas hacia los inversionistas y demás partes interesadas. Como resultado, la cotización en bolsa puede constituirse en un catalizador para la profesionalización de la gestión en las S.A.S., lo que refuerza la credibilidad de estas empresas ante los potenciales inversionistas y fortalece su posición en el mercado.

Con respecto a lo anterior, las S.A.S., coticen en bolsa tendría, al mismo tiempo, implicaciones positivas para la economía nacional en general, particularmente al dinamizar el mercado de capitales (Correa et al., 2020). Por ello, la entrada de nuevas empresas en la bolsa de valores amplía el abanico de opciones de inversión para los actores del mercado, permitiendo que tanto inversionistas institucionales como minoristas diversifiquen sus portafolios. En términos de competitividad, la incorporación de más empresas a la bolsa podría incentivar una mayor eficiencia en el mercado, promoviendo un entorno donde las empresas compiten no solo por clientes, sino también por la confianza y el respaldo de los inversionistas.

Ahora bien, con relación al desarrollo de este movimiento traería consigo un aumento en la liquidez del mercado, pues al incrementarse el número de operaciones y de participantes, el dinamismo general del sistema bursátil se ve fortalecido. En este sentido, el crecimiento del mercado de valores beneficia a las S.A.S., aparte de lo correspondiente a la economía en su conjunto, generando un ecosistema más robusto y resiliente, capaz de responder con mayor eficiencia a las fluctuaciones económicas.

Por otro lado, la apertura de las S.A.S. al mercado de valores podría tener un impacto importante en el desarrollo regional y en el emprendimiento. En muchas ocasiones, las S.A.S. surgen en sectores emergentes o en áreas geográficas menos desarrolladas económicamente, donde el acceso a financiamiento es limitado, puesto que, permitir que estas empresas coticen en bolsa facilitaría la movilización de capital hacia regiones o sectores que tradicionalmente han sido marginados del flujo de inversión, fomentando de esta manera un crecimiento más equitativo y abriendo oportunidades para negocios innovadores en todo el territorio nacional. De la misma forma, esta apertura fomentaría un mercado de capitales más inclusivo, que refleje la diversidad de las actividades económicas de las diferentes regiones del país y dé cabida a empresas de todas las escalas.

#### **1.4 Desafíos de la cotización en bolsa de las S.A.S.**

La posibilidad de que las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) coticen en bolsa plantea beneficios potenciales, pero de la misma manera supone desafíos representativos que podrían afectar su estructura y sostenibilidad, de este modo, algunos de los desafíos particulares corresponde a la sobre regulación, la volatilidad inherente al mercado de valores y la compatibilidad entre la naturaleza de las S.A.S., aparte del hecho de los requisitos del mercado bursátil son factores que requieren una evaluación cuidadosa (ONU, 2024).

Cabe establecer que, la sobre regulación representa un riesgo considerable para las S.A.S., dado que el mercado de valores está sujeto a estrictos requisitos normativos que podrían generar una carga administrativa y financiera significativa para este tipo de sociedades. Por consiguiente, al incorporarse a la bolsa, las S.A.S., de modo que estarían obligadas a cumplir con exigencias

como la divulgación periódica de información financiera detallada, auditorías externas y la adhesión a estrictas normas de gobernanza corporativa (Superintendencia de Sociedades, 2020).

Desde otra perspectiva, estos requisitos, aunque imprescindibles para la transparencia y la confianza del inversionista, pueden generar costos elevados que resultan difíciles de asumir para una S.A.S., particularmente si se compara con grandes empresas que cuentan con mayores recursos. Al mismo tiempo, la necesidad de cumplir con múltiples regulaciones puede reducir la flexibilidad que caracteriza a las S.A.S., pues estas han sido diseñadas precisamente para operar con estructuras de administración más ágiles, con respecto a ello, el riesgo de sobre-regulación se traduce en una posible pérdida de la esencia de las S.A.S., que están pensadas para permitir una administración menos onerosa y más enfocada en el crecimiento empresarial directo, en lugar de en el cumplimiento de obligaciones formales junto con las administrativas (Vera, 2024).

Ahora bien, al cotizar en bolsa estas sociedades se enfrentan a un entorno caracterizado por la fluctuación constante de precios y por la posibilidad de que factores externos tales como cambios en la economía global o la situación política local que afecten elocuentemente el valor de sus acciones, de modo que, para las S.A.S., cuya estructura de capital suele ser más sencilla y menos robusta que la de las grandes corporaciones, esta volatilidad representa un riesgo considerable, puesto que, una caída abrupta en el valor de las acciones puede tener repercusiones serias, afectando no solo a los inversionistas, sino también la estabilidad financiera de la sociedad misma (Mendoza, 2024). Por otra parte, la exposición al riesgo financiero puede llevar a los empresarios a destinar una parte significativa de sus recursos conjuntamente con el tiempo a la gestión de la percepción de valor de la empresa en el mercado, en lugar de concentrarse en las operaciones y crecimiento estratégico (Garzon, 2020). Por ello, este fenómeno podría resultar en una pérdida de enfoque en los objetivos esenciales de la S.A.S., afectando la eficiencia aparte del hecho de la estabilidad que inicialmente caracterizan a este modelo societario.

Por lo tanto, resulta primordial analizar si las características propias de las S.A.S., que son realmente compatibles con las exigencias del mercado bursátil, este tipo de sociedad existió diseñadas como un modelo de sociedad simplificado, que permite a los empresarios una mayor autonomía en la gestión y flexibilidad en la toma de decisiones. Por otra parte, a diferencia de las sociedades anónimas, que deben cumplir con una estructura de gobierno corporativo robusta, las S.A.S., pueden operar sin junta directiva junto con su mínimo de formalidades, adaptándose mejor a las necesidades específicas de pequeñas y medianas empresas (Quintero et al., 2020). A pesar de

ello, al incorporarse al mercado de valores, este tipo de flexibilidad podría verse limitado, ya que la cotización en bolsa exige un nivel de formalización aparte de la transparencia que podría contradecir el espíritu de simplicidad de las S.A.S., puesto que, este desajuste entre la naturaleza de las S.A.S. y las normas del mercado bursátil plantea una interrogante sobre la viabilidad de esta transición, pues existe el riesgo de que las S.A.S. pierdan su carácter simplificado en el proceso de adaptación a las exigencias del mercado.

## **2. Argumentos jurisprudenciales**

La posibilidad de que las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) coticen en bolsa ha sido objeto de debates jurisprudenciales que reflejan los avances normativos y regulatorios en el mercado de capitales colombiano. Con la promulgación del artículo 261 de la Ley 2294 de 2023, se ha consolidado el marco jurídico que permite a las S.A.S., para la bolsa de valores, marcando un punto de inflexión en la evolución legislativa y abordando los desafíos asociados a su incorporación en este ámbito.

La disputa sobre la posibilidad que las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) coticen en bolsa ha suscitado un interesante debate jurisprudencial en Colombia, a pesar de que el marco normativo inicial no contemplaba explícitamente esta opción para las S.A.S., diferentes pronunciamientos de entidades regulatorias y opiniones jurídicas han abordado el tema, proponiendo una interpretación extensiva de las normas que regulan el mercado de valores en Colombia. En este contexto, el análisis de los argumentos jurisprudenciales permite comprender las barreras aparte de los posibles avances en la integración de las S.A.S. al mercado de valores.

Por su lado, los tribunales y organismos reguladores han advertido sobre los desafíos que implica esta transición. Uno de los principales riesgos señalados es la posible pérdida de la flexibilidad y simplicidad que caracteriza a las S.A.S. Para mitigar este efecto, el artículo 261 de la Ley 2294 de 2023 establece directrices específicas que equilibran la necesidad de transparencia con la preservación de la esencia operativa de las S.A.S. Por ejemplo, se requiere la adopción de estándares internacionales de información financiera (IFRS), auditorías externas periódicas y la divulgación de información relevante que pueda impactar el precio de las acciones (Castro, 2024).

En contraposición, a medida que las S.A.S., han ganado protagonismo en el ámbito empresarial colombiano, ha surgido la posibilidad de que estas sociedades puedan adaptarse a los

requisitos del mercado bursátil si así lo permite la evolución normativa, puesto que, este cambio implicaría un ajuste en la interpretación de las leyes vigentes por parte de la Superintendencia Financiera aparte de otros organismos regulatorios, quienes serían los encargados de establecer directrices específicas para garantizar que las S.A.S., cumplan con las exigencias de transparencia y control requeridas para una cotización pública (Izquierdo, 2024).

Ahora bien, la jurisprudencia flamante de la misma manera ha considerado los beneficios potenciales de permitir la cotización en bolsa de las S.A.S. en términos de acceso a capital. En diferentes sentencias, los tribunales han destacado cómo el acceso al mercado de valores podría facilitar la captación de recursos para pequeñas y medianas empresas (PYMEs) y contribuyendo al fortalecimiento de la economía nacional. Por su parte, este argumento se basa en la idea de que, al abrir el mercado bursátil a las S.A.S., se estaría democratizando el acceso al financiamiento, lo que permitiría a un mayor número de empresarios acceder a capital sin recurrir exclusivamente a créditos bancarios o inversores privados (Vera, 2024). En este sentido, la jurisprudencia ha señalado que los beneficios de la cotización en bolsa deben limitarse a las grandes corporaciones, aparte que pueden ser aprovechados por empresas emergentes que, bajo un esquema regulatorio.

Por otro lado, uno de los desafíos que subraya la jurisprudencia es el riesgo de que las S.A.S. pierdan su esencia de flexibilidad y simplicidad al someterse a las rigurosas normas del mercado de valores. Por consiguiente, algunas decisiones judiciales y resoluciones de la Superintendencia Financiera han advertido que, si bien la apertura de las S.A.S., al mercado de valores podría representar una oportunidad de crecimiento, del mismo modo exige que estas sociedades cumplan con estrictos estándares de información y auditoría, puesto que, este requisito se considera indispensable para proteger a los inversionistas junto con el hecho de mantener la integridad del mercado de valores. Con respecto a los anterior, es evidente que los órganos judiciales han enfatizado que cualquier normativa que permita la cotización en bolsa de las S.A.S., debe incluir disposiciones específicas que permitan a estas sociedades mantener ciertos aspectos de su flexibilidad original sin comprometer la transparencia y la protección de los inversionistas.

Desde una representación jurisprudencial comparada, algunos juristas han argumentado que permitir la cotización en bolsa de las S.A.S. podría alinearse con la tendencia internacional de flexibilizar el acceso al mercado de valores para distintos tipos de sociedades. En varios países, se ha permitido que pequeñas y medianas empresas accedan a mercados secundarios, donde se exigen niveles de transparencia aparte de la gobernanza ajustados a sus características, sin requerir el

mismo nivel de formalidad que en los mercados principales, debido a ello, este modelo podría ser un referente para la jurisprudencia colombiana, que tendría la oportunidad de interpretar las normas locales en consonancia con el desarrollo de un mercado de capitales más inclusivo y dinámico (Dini, 2020).

### **Conclusiones**

En el desarrollo del presente escrito, al analizar la posibilidad de que las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) coticen en bolsa en Colombia, se exponen una serie de beneficios potenciales, así como importantes desafíos regulatorios y estructurales. Cabe mencionar que, entre los argumentos destacados, se identifican ventajas claras en términos de acceso a capital junto con la dinamización del mercado de valores. Por ello, la cotización en bolsa podría facilitar a las S.A.S., la captación de recursos financieros, permitiendo que empresas emergentes y en crecimiento tengan la oportunidad de obtener financiamiento sin depender exclusivamente de los canales bancarios tradicionales. Al mismo tiempo, la entrada de las S.A.S. al mercado de valores contribuiría a diversificar el mercado bursátil colombiano, incrementando la oferta de inversión y promoviendo un entorno de competencia más amplio y dinámico.

Desde otra perspectiva, en contraposición a estos beneficios, también se ha señalado el riesgo de sobre regulación junto con el impacto que las exigencias del mercado bursátil podrían tener en la flexibilidad operativa de las S.A.S. Ahora bien, en la actualidad estas sociedades disfrutan de una estructura legal ágil que permite una administración simplificada y adaptable, diseñada especialmente para emprendedores y pequeñas empresas. Por otro lado, la entrada a la bolsa impondría requisitos de transparencia, auditoría y cumplimiento normativo que, si bien necesarios para la protección de los inversionistas, representarían una carga considerable en términos de tiempo y recursos para las S.A.S., de modo que, esto plantea una disyuntiva imprescindible, ¿es posible que las S.A.S. conserven su naturaleza simplificada y, a la vez, cumplan con los altos estándares del mercado de valores?

En base a estas investigaciones, desde un punto de vista particular es de cautela con respecto a la viabilidad inmediata de permitir la cotización en bolsa de las S.A.S., ya que, si bien los beneficios son evidentes, estos deben balancearse cuidadosamente con las limitaciones estructurales y normativas propias de este tipo societario. Por ello, la entrada de las S.A.S. a la

bolsa podría convertirse en un catalizador de crecimiento para el mercado colombiano, pero también podría comprometer la estabilidad y sostenibilidad de las empresas que, al someterse a la volatilidad del mercado de valores, enfrentarían riesgos financieros significativos. Ahora bien, considero que, bajo el marco normativo actual, la cotización en bolsa de las S.A.S. podría resultar inconveniente para muchas de estas sociedades, particularmente las de menor tamaño, que carecen de la robustez financiera junto con la administrativa para afrontar las exigencias de transparencia y estabilidad que demanda el mercado bursátil.

En contraste por ello, si se evalúa a largo plazo, la posibilidad de una incorporación gradual de las S.A.S. al mercado de valores podría considerarse factible, siempre y cuando se implementen medidas regulatorias que permitan una adaptación progresiva a este entorno. En este sentido, una propuesta viable sería el establecimiento de un mercado alternativo o secundario, diseñado específicamente para empresas emergentes y S.A.S., donde los requisitos de cotización sean ajustados a su capacidad operativa. De modo que, este modelo alternativo podría permitir que las S.A.S. participen en el mercado bursátil, sin que ello implique una sobrecarga regulatoria desproporcionada. Finalmente, las autoridades regulatorias podrían explorar un esquema de supervisión flexible, en el cual se establezcan etapas de adaptación con requisitos de transparencia y gobernanza que aumenten progresivamente a medida que la empresa se fortalece y adquiere experiencia en el mercado.

## Referencias

- Alvarado, O. L. (2020). El mercado alternativo de valores como fuente de financiamiento para la Edpyme Inversiones La Cruz S.A. durante el periodo 2016. *Biblioteca Digital. Dirección de Sistemas de Informática y Comunicación - Universidad Nacional de Trujillo*. <https://dspace.unitru.edu.pe/server/api/core/bitstreams/50ef5ade-4b0f-46cb-9d49-dc9b74599775/content>
- BVC. (2024). Renta variable. *Bolsa de Valores de Colombia*. <https://www.bvc.com.co/renta-variable-descripcion-general>
- Colombia. Presidencia de la República. (1971). Decreto 410 de 1971 - Por el cual se expide el Código de Comercio.
- Castro, A. J. (2024). El tratamiento tributario de los dividendos en el ICA según la jurisprudencia del Consejo de Estado : dividendos gravados y no gravados. *Universidad Externado de Colombia*. <https://bdigital.uexternado.edu.co/entities/publication/6cf1dc68-69f2-487b-afe6-d6afa922716a>
- Colombia. Congreso de la República de Colombia. (2005). Ley 964 de 2005. (julio 8): Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. Diario Oficial.
- Colombia. Congreso de la República de Colombia. (2010). Ley 1429 de 2010. (diciembre 29): Por la cual se expide la Ley de Formalización y Generación de Empleo. Diario Oficial.

- Colombia. Congreso de la Republica de Colombia (2023). Ley 2294 de 2024 (mayo 19): *Por el cual se expide el Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 "Colombia Potencia Mundial de la Vida"*. Diario Oficial.
- Correa et al., M. D. (2020). El gobierno corporativo, un pilar indispensable para el desempeño financiero. *Revista Universidad y Empresa*.  
[http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0124-46392020000100040](http://www.scielo.org.co/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0124-46392020000100040)
- Dini, M. S. (2020). Mipymes en América Latina: un frágil desempeño y nuevos desafíos para las políticas de fomento. *Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL)*.  
<https://repositorio.cepal.org/server/api/core/bitstreams/2c7fec3c-c404-496b-a0da-e6a14b1cee48/content>
- Dunn, D. A. (2019). Mecanismos de financiamiento para PYMES a través del mercado de valores: La experiencia internacional y reomendaciones para Uruguay. *CAF - Banco de Desarrollo de América Latina*.  
[https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1531/Mecanismos\\_de\\_financiamiento\\_para\\_pymes\\_a\\_traves\\_del\\_mercado\\_de\\_valores.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://scioteca.caf.com/bitstream/handle/123456789/1531/Mecanismos_de_financiamiento_para_pymes_a_traves_del_mercado_de_valores.pdf?sequence=1&isAllowed=y)
- Figal, G. L., Paula, L. V., Alessandro, M., y Chistian, R. (2020). Productivity differences among firms in Latin American and the Caribbean. *Universida de San Andres*.  
<https://webacademicos.udesa.edu.ar/pub/econ/doc136.pdf>
- Garzon, C. M. (2020). El concepto de gobierno corporativo. *Fundación para la Investigación y el Desarrollo Educativo Empresarial*.  
<https://visiondefuturo.fce.unam.edu.ar/index.php/visiondefuturo/issue/view/21>
- Guevara, C. J. (2019). La Sociedad por Acciones Simplificada SAS "Una Sociedad de éxito". *Universidad Católica de Colombia*.

<https://repository.ucatolica.edu.co/server/api/core/bitstreams/b42bab74-9adf-4d41-911e-e0acc24c7015/content>

Ipek. (2019). Determinants of perceived bank financing accessibility for SMEs: evidence from an emerging market. *Economic research - Ekonomska istraživanja*.  
<https://hrcak.srce.hr/228611>

Izquierdo, B. A. (2024). Las sociedades por acciones simplificadas (S.A.S) en una Tenedora de Acciones “Holding”. *Repositorio Digital Universidad Internacional SEK*.  
<https://repositorio.uisek.edu.ec/handle/123456789/5325>

Lima, B. M. (2020). Análisis regional: América Latina. *Springer Link*.  
[https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007/978-3-030-22438-7\\_32-1](https://link.springer.com/referenceworkentry/10.1007/978-3-030-22438-7_32-1)

Mendoza, D. J. (2024). Derecho societario. Desarrollos recientes en la jurisprudencia colombiana. *Rama Judicial del Consejo Superior de la Judicatura*.  
<https://escuelajudicial.ramajudicial.gov.co/sites/default/files/biblioteca/1.%20Derecho%20societario..pdf>

Meneses, C. L., Andres, P. P., Edith, T. N., y Eduardo, F. N. (2022). La relación entre el Gobierno Corporativo, el desempeño empresarial y la valoración en el mercado de las empresas mexicanas. *Revista de Apuntes contables*.  
<https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/contad/article/view/7546/11962>

Nasrallah, N. K. (2022). Is corporate governance a good predictor of SMEs financial performance? Evidence from developing countries (the case of Lebanon). *Journal of Sustainable Finance & Investment*. <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/20430795.2021.1874213>

- ONU. (2024). Las MIPYME y los Objetivos de Desarrollo Sostenible. *Organización Mundial de las Naciones Unidas*. <https://www.un.org/es/observances/micro-small-medium-businesses-day>
- Ortega, V. X. (2024). Impacto de la importación y venta de motocicletas chinas sobre las marcas “clásicas” en el mercado ecuatoriano. *Universidad del Azuay*. <https://dspace.uazuay.edu.ec/handle/datos/14852>
- Quintero, W., Marta, P., y Magda, R. (2020). Naturaleza de las organizaciones y sus costos de transacción: Análisis de la teoría de agencia, teoría de la organización y teoría de la firma. *Revista de Espacios*. <https://www.revistaespacios.com/a20v41n31/a20v41n31p08.pdf>
- Colombia. Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Superintendencia de Sociedades. (2020). Cien preguntas y repuestas sobre la sociedad por Acciones Simplificada (SAS). *Coleccion Buen Gobierno de Superintendencia de Sociedades*. <https://www.supersociedades.gov.co/documents/20122/460496/Cartilla-Sociedad-Acciones-Simplificada.pdf/b9c50f29-d3f3-3c2a-81cf-297631e22ec6>
- Tapara, P. S., Víctor, S. C., Guillermo, C. O., Antonio, R. V., y Francisca, R. P. (2024). Indicadores de calidad estadística: Niveles de valoración del modelo Fintech y su impacto en el PIB de América Latina. *Editorial Mar Caribe*. <https://hcommons.org/deposits/item/hc:68057/>
- Vera, A. T. (2024). Ensayos sobre inclusión financiera en Colombia. *Asobancaria - Acerca la Banca a los Colombianos*. [https://asobancaria.com/wp-content/uploads/Ensayos\\_sobre\\_Inclusion\\_Financiera\\_en\\_Colombia-II.pdf](https://asobancaria.com/wp-content/uploads/Ensayos_sobre_Inclusion_Financiera_en_Colombia-II.pdf)
- Villalobos, B. J. (2020). Análisis comparativo del marco regulatorio de las pequeñas y medianas empresas en el MERCOSUR y la Alianza del Pacífico. *Universidad Cooperativa de*

*Colombia.* <https://repository.ucc.edu.co/server/api/core/bitstreams/15081761-2a02-4b8f-ac47-41c397ce260f/content>