



Sentencia C-331/20

Referencia: expediente RE-344

Revisión de constitucionalidad del Decreto Legislativo 817 de 2020 “*Por el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020*”.

Magistrado ponente:

JOSÉ FERNANDO REYES CUARTAS

Bogotá, D. C., veinte (20) de agosto de dos mil veinte (2020).

La Sala Plena de la Corte Constitucional, en ejercicio de sus funciones constitucionales y legales, especialmente las previstas en el numeral 7 del artículo 241 y el párrafo del artículo 215 de la Constitución Política, una vez cumplidos los trámites y requisitos establecidos en el Decreto 2067 de 1991, ha proferido la siguiente:

SENTENCIA

I. ANTECEDENTES

1. El presidente de la república expidió el Decreto 637 de 2020 “[p]or el cual se declara un Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica en todo el territorio Nacional”. Desde ese momento, emitió una serie de decretos de desarrollo en el marco de la mencionada emergencia.

2. La Secretaria Jurídica de la Presidencia de la República remitió copia auténtica del Decreto Legislativo 817 del 04 de junio de 2020 “[p]or el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de

Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020”.

3. Por reparto de la Sala Plena de esta Corporación, el asunto correspondió al Despacho del magistrado sustanciador, que mediante providencia del 26 de junio pasado dispuso avocar el conocimiento del referido decreto, y comunicar el inicio del proceso al presidente de la república, así como a todos los ministerios que integran el Gobierno Nacional, realizar las respectivas notificaciones e invitaciones, y decretar pruebas.

II. TEXTO DEL DECRETO OBJETO DE REVISIÓN

4. El siguiente es el texto de las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 del 4 de junio de 2020, publicado en el Diario Oficial No. 51.335:

“DECRETO LEGISLATIVO 817 DE 2020 (junio 04)

Por el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020

(...)

DECRETA:

Artículo 1. *A partir de la expedición de este Decreto Legislativo y hasta por dos años calendario, las emisiones de valores que se realicen en el Segundo Mercado atenderán, además de las normas vigentes, las disposiciones del presente decreto.*

Artículo 2. *Durante el término al que se refiere el artículo 1 del presente Decreto Legislativo, los títulos representativos de deuda que las sociedades por acciones simplificadas de que trata la Ley 1258 de 2008 emitan en el segundo mercado podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE- y negociarse en una bolsa de valores. El plazo máximo de estas emisiones será de hasta cinco (5) años.*

El Gobierno Nacional determinará las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las sociedades a las que se refiere este artículo accedan al mercado de valores.

Artículo 3. *Las emisiones de que trata el presente Decreto Legislativo podrán ser garantizadas por el Fondo Nacional de Garantías S.A. en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables.*

Artículo 4. *Vigencia. El presente Decreto Legislativo rige a partir de la fecha de su publicación.*

(Siguen las firmas del Presidente de la República y de los ministros del despacho)”.

III. PRUEBAS¹

5. El 6 de julio de 2020 la Secretaría General de la Corte Constitucional remitió las respuestas emitidas por la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera URF², la Superintendencia Financiera de Colombia, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Fondo Nacional de Garantías y la Bolsa de Valores de Colombia. Dichas respuestas se sintetizan en el Anexo 1 de esta providencia.

IV. INTERVENCIONES³

6. Durante el término de fijación en lista, se recibieron los escritos que a continuación se relacionan:

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

¹ Mediante Auto del 26 de junio de 2020, el magistrado ponente pidió al Ministerio de Hacienda y Crédito Público, al Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, a las Superintendencias de Sociedades y Financiera, a la Bolsa de Valores de Colombia y al Fondo Nacional de Garantías S.A., responder algunas preguntas tendientes a obtener un panorama amplio de lo decidido por el Gobierno Nacional en el DL 817 de 2020.

² Entidad del Gobierno Nacional encargada de proponer normas tendientes a estructurar un sistema financiero estable.

³ El texto completo del DL 817 de 2020, las respuestas a las pruebas solicitadas por la Corte y una síntesis de las intervenciones se encuentran contenidas en el anexo de esta providencia.

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

V. CONCEPTO DEL MINISTERIO PÚBLICO

7. Solicitó declarar exequible el Decreto Legislativo 817 de 2020 “[p]or el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020”. En su criterio, cumple con todos los requisitos formales y materiales de constitucionalidad exigidos a los decretos legislativos de desarrollo de los estados de excepción.

8. A juicio del procurador, permitir a las empresas constituidas en SAS acceder temporalmente a una fuente de financiación expedita, a través de la emisión de títulos representativos de deuda en el segundo mercado, se corresponde con la urgencia de minimizar el impacto en las actividades económicas de las empresas derivado de la pandemia. Esta situación se motiva de forma suficiente en el cuerpo del decreto donde se expone el riesgo de insolvencia de las empresas del país derivado de la paralización de la actividad productiva y, en consecuencia, la necesidad de eliminar la barrera legal que le impide a las SAS acceder al mercado de valores, previendo para ello el otorgamiento de garantías. En su concepto, el decreto contribuye al mantenimiento de la operatividad del sector empresarial, beneficia el empleo y la estabilidad de los ingresos tributarios del Estado. Por ello, las medidas son potencialmente aptas para mitigar los efectos de la crisis.

9. El Ministerio Público no advierte contradicción entre lo dispuesto en el Decreto Legislativo 817 de 2020 y la Constitución Política. Las medidas se relacionan con la regulación de la actividad bursátil y con la distribución de competencias normativas en esta materia. Al respecto, la Constitución establece que corresponde al legislador dictar las normas generales y señalar los objetivos

y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno en materia de regulación de la actividad bursátil. A su vez, la Constitución establece un régimen de intervención estatal reforzada en relación con el mercado de valores que justifica las restricciones a la libertad económica en algunos sectores.

10. En su concepto, el interés público de la actividad bursátil se concreta en que el mercado de valores esté sometido al poder de policía administrativa, materializado en la inspección, vigilancia y control que ejerce la Superintendencia Financiera de Colombia. Dicha intervención tiene como propósito mantener el orden del mercado bursátil y la protección de los intereses de quienes en él intervienen, especialmente de los inversionistas. De esta forma, el Decreto Legislativo 817 de 2020 al estar sujeto a las normas vigentes que regulan la materia y a las condiciones que fije el Gobierno Nacional, resguarda el interés público. Además, los inversionistas son protegidos con el respaldo eventual del FNG.

11. Por último, el Procurador considera que el decreto es proporcionado porque las medidas (i) no incluyen disposiciones que restrinjan o limiten los derechos y garantías constitucionales; (ii) no son excesivas en relación con la naturaleza de la emergencia que se pretende conjurar y son potencialmente idóneas para conjurar la crisis económica y financiera ocasionada por la pandemia del COVID-19; (iii) son respetuosas de los mandatos constitucionales en materia de intervención del Estado en el mercado bursátil y tienen el propósito de mitigar los efectos económicos adversos en el sector empresarial, derivados del estancamiento de la actividad productiva; (iv) prevén expresamente la obligación a cargo del Gobierno Nacional de determinar las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que este tipo societario acceda al mercado de valores, entendiendo que dicho mercado debe garantizar elementos que lo doten de estabilidad y transparencia, como es la previsión de estándares altos en materia de gobierno corporativo, gestión del riesgo y divulgación de información; (v) establecen la posibilidad de que el Fondo Nacional de Garantías intervenga para garantizar las emisiones en el mercado de valores, realizadas en virtud del decreto legislativo, en protección de los intereses de los inversionistas y la transparencia de dicho mercado; y (vi) se limitan a conjurar los efectos económicos ocasionados por la pandemia al sector empresarial. Finalmente (vii) el término de 2 años de vigencia no resulta desproporcionado pues está justificado en la magnitud de los hechos.

VI. CONSIDERACIONES DE LA CORTE CONSTITUCIONAL

Competencia

1. La Corte Constitucional es competente para realizar el examen de constitucionalidad del Decreto Legislativo 817 de 2020 en virtud de lo dispuesto en el artículo 241.7 de la Constitución.

Planteamiento del caso, formulación del problema jurídico y método de decisión

2. Según lo dispone la Constitución y lo ha entendido la jurisprudencia de esta Corporación, el control de constitucionalidad de los decretos legislativos a cargo de este tribunal se caracteriza por ser automático, posterior, integral, participativo y definitivo.

3. Por ello, le corresponde a la Corte Constitucional establecer si el Decreto Legislativo 817 de 2020 “[p]or el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020”, expedido por el presidente de la república en ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 215 de la Carta, cumple las condiciones formales y materiales de validez consignadas en la Constitución y en la regulación estatutaria que ha desarrollado en esta materia, en particular, la Ley 137 de 1994 (LEEE).

4. A efectos de realizar el examen la Corte (i) abordará el estudio del fundamento y alcance del control judicial de los decretos expedidos al amparo de dicho estado de excepción; (ii) y realizará el examen constitucional del Decreto Legislativo 817 de 2020.

Fundamento y alcance del control judicial de los decretos expedidos bajo el estado de emergencia económica, social y ecológica⁴

5. Los estados de excepción son respuestas a situaciones graves y anormales que no pueden ser enfrentadas por el Estado a partir de sus competencias ordinarias. Sin embargo, una característica propia del Estado constitucional es que esa competencia no sea omnímoda ni arbitraria. El ordenamiento superior impone una serie de requisitos y condiciones que deben satisfacer tanto los decretos legislativos que declaran el estado de excepción, como aquellos que prevén las medidas legales extraordinarias para hacer frente a la crisis, conocidos usualmente como *decretos de desarrollo*. Estos requisitos y condiciones son los que, a su vez, justifican la competencia de la Corte para verificar la compatibilidad de los decretos con la Constitución. Ello, bajo el entendido de que los estados de excepción son mecanismos extraordinarios, pero en todo caso sometidos a condiciones de validez impuestas por la Carta.

6. Esta Corporación ha indicado que los requisitos mencionados se encuentran en tres fuentes normativas concretas, todas ellas integradas al parámetro de constitucionalidad: (i) las disposiciones de la Constitución que regulan los estados de excepción (artículos 212 a 215); (ii) el desarrollo de esas reglas, previstas en la LEEE y (iii) las normas del derecho internacional de los derechos humanos que prevén tanto los requisitos de la declaratoria, como las garantías que no se pueden suspender en esas situaciones excepcionales o *derechos intangibles*.

7. La existencia de un régimen jurídico con sujeción al cual se deben ejercer las competencias que surgen de la declaratoria de un estado de excepción concretan el principio de legalidad que, como lo ha indicado este Tribunal: (i) obliga a que el Gobierno Nacional actúe con sujeción a las normas nacionales que rigen los estados de excepción y (ii) exige que las suspensiones extraordinarias de los derechos y libertades que tengan lugar en razón de la crisis no sean incompatibles con las obligaciones del Estado y, en particular, con aquellas derivadas del derecho internacional humanitario y del derecho internacional de los derechos humanos.

⁴ Este capítulo se ha apoyado en las consideraciones contenidas entre otras, en las sentencias C-465 de 2017, C-466 de 2017 y C-467 de 2017.

8. La Corte Constitucional tiene una jurisprudencia consolidada y unificada sobre los criterios formales y materiales que orientan el escrutinio de validez constitucional de las medidas adoptadas por el Gobierno durante los estados de excepción. En efecto, además de satisfacer los tres requisitos formales (la suscripción por el presidente de la república y por todos sus ministros; la expedición en desarrollo del estado de excepción y durante el término de su vigencia; y la existencia de motivación), las medidas adoptadas por el Gobierno en los decretos legislativos que expida bajo un estado de excepción deben satisfacer los siguientes diez juicios o parámetros materiales: (i) finalidad, (ii) conexidad material, (iii) motivación suficiente, (iv) ausencia de arbitrariedad, (v) intangibilidad, (vi) no contradicción específica, (vii) incompatibilidad, (viii) necesidad, (ix) proporcionalidad y (x) no discriminación⁵.

9. Estos parámetros derivan del propio texto de la Constitución, de la Ley Estatutaria 137 de 1994 y de los tratados internacionales sobre derechos humanos ratificados por Colombia. La Corte reitera en esta oportunidad que el contenido de los criterios para realizar el control de constitucionalidad de las medidas adoptadas por el Gobierno bajo estados de excepción corresponde al que este tribunal ha definido invariablemente, *inter alia*, en las sentencias: C-150 de 2020 (párrs. 2.1. a 4.3.10.), C-161 de 2020 (párrs. 65 a 68) y C-162 de 2020 (párrs. 33 a 47).

Contexto en el que se profirió el Decreto Legislativo 817 de 2020 y el alcance de las medidas en él contenidas

10. La pandemia generada con ocasión del COVID-19 trajo consigo una crisis económica, sanitaria y humanitaria de gran escala que ha golpeado, entre otros, la economía global produciendo un incremento histórico en el desempleo. Para enfrentar la causa y los efectos de la pandemia, por segunda vez en 2020, el presidente de la república decretó en todo el territorio nacional el estado de emergencia económica, social y ecológica establecido en el artículo 215 de la Constitución. La Sala Plena de la Corte revisó la constitucionalidad de dicho

⁵ El juicio de *finalidad* señala que toda medida contenida en los decretos legislativos debe estar directa y específicamente encaminada a conjurar las causas de la perturbación y a impedir la extensión o agravación de sus efectos. El juicio de *conexidad material* pretende determinar si las medidas adoptadas en el decreto legislativo guardan relación con las causas que dieron lugar a la declaratoria del estado de excepción. El juicio de *conexidad material* pretende determinar: (i) si las medidas adoptadas en el decreto legislativo guardan relación con las causas que dieron lugar a la declaratoria del estado de excepción y, (ii) si existe relación entre las medidas adoptadas y las consideraciones expresadas por el Gobierno Nacional para motivar el decreto de desarrollo correspondiente. El juicio de *motivación suficiente* complementa la verificación formal por cuanto busca dilucidar si, además de existir una fundamentación del decreto de emergencia, el presidente formuló razones que resultan suficientes para justificar cada una de las medidas adoptadas. El juicio de *ausencia de arbitrariedad* tiene por objeto comprobar que en el decreto legislativo no se establezcan medidas que violen las prohibiciones para el ejercicio de las facultades extraordinarias reconocidas en la Constitución, la Ley Estatutaria que regula los estados de excepción y los tratados internacionales sobre derechos humanos ratificados por Colombia. El juicio de *intangibilidad* parte del reconocimiento que ha hecho la jurisprudencia constitucional sobre el carácter intocable de algunos derechos. Estos, a la luz de los artículos 93 y 214 de la Constitución, no pueden ser restringidos ni siquiera durante los estados de excepción. El juicio de *no contradicción específica* tiene por objeto verificar que las medidas adoptadas en los decretos legislativos: (i) no contraríen de manera específica la Constitución o los tratados internacionales y (ii) no desconozcan el marco de referencia de la actuación del gobierno bajo el estado de emergencia económica, social y ecológica establecido en los artículos 47, 49 y 50 de la Ley 137 de 1994. El juicio de *necesidad* implica que las medidas adoptadas en el decreto legislativo sean indispensables para lograr los fines que dieron lugar a la declaratoria del estado de excepción. El juicio de *no discriminación* exige que las medidas adoptadas con ocasión de los estados de excepción no pueden entrañar segregación alguna fundada, *inter alia*, en razones de sexo, raza, lengua, religión, origen nacional o familiar, opinión política o filosófica. El juicio de *incompatibilidad*, según el artículo 12 de la LEEE, exige que los decretos legislativos que suspendan leyes expresen las razones por las cuales estas son irreconciliables con el correspondiente estado de excepción. El juicio de *proporcionalidad* exige que las medidas que se adopten en desarrollo de los estados de excepción sean respuestas equilibradas frente a la gravedad de los hechos que causaron la crisis. Sentencias C-150, C-151, C-152, C-153, C-154, C-155, C-156, C-157, C-158, C-159, C-160, C-161 y C-162 de 2020.

decreto y lo consideró conforme a la Carta en la sentencia C-307 de 2020. Con posterioridad a ello se han emitido una serie de decretos como el que ocupa a la atención de la Sala Plena.

11. Antes de analizar la constitucionalidad de las medidas establecidas en el Decreto Legislativo 817 de 2020, la Corte desarrollará brevemente su alcance.

12. El artículo 4 de la Ley 1258 de 2008 prohíbe la participación de las SAS en la bolsa de valores. Para ello, determina que las acciones y los demás valores que emitan dichas sociedades no se podrán inscribir en el Registro Nacional de Valores y Emisores (en adelante RNVE) ni negociarse en bolsa. El decreto objeto de análisis suspende parcialmente dicha prohibición y dispone ciertos presupuestos para el ingreso de las SAS en el mercado de valores, así:

13. *Primero*, la permisión está limitada en el tiempo. En efecto, por el término de dos años contados a partir de la expedición del Decreto 817 de 2020 las SAS podrán inscribir sus títulos en el RNVE y negociarlos en la bolsa. Sin embargo, los plazos pactados en la negociación de las emisiones podrán ser hasta de cinco años. En otras palabras, el decreto contiene dos limitaciones en el tiempo. De un lado, por 2 años las SAS se podrán inscribir y negociar en la bolsa. De otro, el plazo que se pacte en dichas negociaciones no podrá ser superior a cinco años. *Segundo*, las SAS solamente podrán negociar en el segundo mercado⁶. Como se explicará más adelante, este mercado es paralelo al mercado principal, contempla requisitos más flexibles para el ingreso de los emisores y solamente pueden participar inversores profesionales. *Tercero*, las SAS solamente podrán emitir títulos valores representativos de deuda, principalmente, bonos y papeles comerciales. Es decir, no negociarán acciones. *Cuarto*, el decreto le otorga al ejecutivo facultades para determinar las condiciones *estatutarias* y de *gobierno corporativo* para que las SAS accedan al mercado de valores. Esta disposición atiende a las competencias relacionadas con el mercado bursátil. *Quinto*, permite que el Fondo Nacional de Garantías S.A. garantice las emisiones de las SAS en la bolsa de valores, en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables.

14. En síntesis, las medidas contenidas en el Decreto 817 de 2020 se concretan en las siguientes:

Medida	Características
<i>Primera medida:</i> suspensión temporal del artículo 4° de la Ley 1258 de 2008.	(i) Por dos años las SAS se podrán <i>inscribir</i> y <i>negociar</i> en la bolsa. (ii) Se emitirán títulos representativos de deuda. (iii) Solamente serán negociables en el segundo mercado, donde los inversionistas son profesionales. (iv) Los plazos de dichos títulos no podrán ser superiores a 5 años.
<i>Segunda medida:</i> reconocimiento de facultades del ejecutivo para determinar	(i) Se trata de reglas exclusivamente dirigidas para las SAS que accedan al mercado de valores.

⁶ El mercado de valores, de acuerdo con los requisitos de participación, o más bien, según las personas autorizadas para vender y comprar valores se divide en mercado principal y segundo mercado, en el primero, la oferta se dirige al público en general y el segundo, está restringido a inversionistas calificados.

las condiciones <i>estatutarias</i> y de <i>gobierno corporativo</i> .	(ii) Son reglas potestativas para aquellas empresas que deseen ingresar al mercado de valores y no obligatorias para todas las SAS.
<i>Tercera medida</i> : habilitación del Fondo Nacional de Garantías S.A. para que garantice las emisiones de las SAS en la bolsa de valores.	(i) Las garantías se otorgarán en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables.

Examen de constitucionalidad

Evaluación de las condiciones formales de validez del Decreto Legislativo 817 de 2020

15. La Corte observa que las condiciones formales de validez del Decreto Legislativo 817 de 2020 se encuentran satisfechas, según se explica a continuación:

(i) El Decreto Legislativo 817 de 2020 está suscrito por el presidente de la república y por todos sus ministros⁷.

(ii) El decreto legislativo fue expedido dentro del término de vigencia del estado de excepción declarado. En efecto, el Decreto 637 proferido el 06 de mayo de 2020 declaró el estado de emergencia económica, social y ecológica en todo el territorio nacional y dispuso que tendría vigencia durante treinta (30) días calendario contados a partir de su entrada en vigor. Por su parte, el decreto bajo examen fue expedido el día 04 de junio 2020, último día de vigencia de la competencia⁸. De esta forma, el requisito de temporalidad se cumplió satisfactoriamente. Adicionalmente, los efectos del Decreto Legislativo 817 se extienden a todo el territorio nacional.

(iii) El Decreto Legislativo 817 de 2020 está formalmente motivado en la sección correspondiente a los considerandos. Allí se enuncian las razones y causas que justifican tanto su expedición como las medidas adoptadas.

Examen de las condiciones materiales de validez del Decreto Legislativo 817 de 2020

16. A efectos de realizar el análisis material del Decreto Legislativo 817 de 2020 la Corte estudiará conjuntamente todas las medidas debido a que tienen el mismo propósito, esto es, permitir el ingreso de las SAS en el mercado de valores y determinar algunas condiciones para ello. Sin embargo, la Sala Plena puntualizará en algunos aspectos específicos de ellas. Dado que el artículo 4º del decreto legislativo solamente establece la vigencia de éste, la Sala Plena no hará un análisis concreto.

17. La Corte encuentra que el Decreto Legislativo 817 de 2020 es constitucional. El ingreso de las SAS al segundo mercado para negociar títulos valores representativos de deuda, la facultad otorgada al gobierno para regular las condiciones estatutarias y de buen gobierno para ello, así como la

⁷ Según lo establecido en el artículo 17 de la Ley 1444 de 2011, modificado por el artículo 17 de la Ley 1967 de 2019 son un total de 18 ministerios.

⁸ Diario Oficial No. 51.335.

posibilidad concedida al Fondo Nacional de Garantías para que garantice dichas emisiones, superan todos los juicios exigidos. A continuación se sustenta dicha conclusión.

18. *Juicio de finalidad.* Las medidas contenidas en el decreto legislativo están directa y específicamente encaminadas a conjurar la agravación de los efectos de la crisis⁹. En efecto, el Decreto 637 de 2020 que declaró el estado de excepción, señala las situaciones a las que ha dado lugar la pandemia, así:

Decreto 637 de 2020	Decreto Legislativo 817 de 2020
Finalidad	
<p>(i) El aislamiento social obligatorio y la imposibilidad de las empresas de continuar su actividad comercial e industrial impide el cumplimiento de las obligaciones y compromisos adquiridos con sus empleados y genera una disminución significativa en la actividad económica del país.</p> <p>(ii) Es necesaria la extensión de los esfuerzos de contención de los potenciales impactos en el comportamiento de empresas.</p> <p>(iii) Las empresas reportan no tener recursos para cubrir sus obligaciones más allá de 2 meses, y cerca del 54% de los empresarios esperan disminuir su planta de personal en los próximos 3 meses.</p> <p>(iv) La pandemia afecta de tal manera a las empresas que un número incalculable de éstas cerrarán, elevando además la tasa del desempleo.</p> <p>(v) Son necesarias medidas legislativas para evitar una destrucción masiva del empleo, el cierre total de las empresas y el impacto negativo que ello conlleva en la economía del país y que a futuro generarían un impacto incalculable en el sistema económico colombiano.</p> <p>(vi) El aislamiento preventivo obligatorio y el cese de la vida social ha generado una crisis laboral grave que afecta al país, reportándose la tasa más alta de desempleo de la última década, lo que deviene en una recesión económica pormenorizada y generalizada a todos los colombianos en mayor o menor medida.</p>	<p>El objetivo principal del Decreto 817 es ofrecer una nueva opción de financiación para las Sociedades por Acciones Simplificadas. De esta forma se pretende conjurar la crisis producida por la pandemia en estas sociedades, las cuales, han visto deterioradas sus condiciones económicas (considerando 25). En efecto, permitir el acceso de las SAS al mercado de capitales permite obtener directamente recursos de inversionistas profesionales, con tasas de retorno más bajas y con condiciones de ingreso relativamente flexibles, beneficiando así el sostenimiento de las empresas y, en consecuencia, de los empleos necesarios para que los colombianos cuenten con un salario suficiente para sufragar sus necesidades básicas (considerandos 27 y 28). Dicha medida requiere una regulación específica sobre este nuevo emisor y las condiciones para ello (considerando 31).</p> <p>Adicionalmente, permitir la intervención del Fondo Nacional de Garantías para garantizar las emisiones en este escenario propende por la efectividad de la medida (considerando 30), dado que el contexto actual y el hecho de que se trata de un nuevo emisor que tenía una prohibición expresa de participación en el mercado de valores, requería de la existencia de mecanismos que aseguraran, en algún grado, dicha inversión.</p>

⁹ Sentencias C-724/15 y C-700/15.

<p>(vii) Se requiere conjurar los efectos de la crisis mediante la protección de las empresas, entre otras cosas, ante el agotamiento de los recursos para apoyo de los empresarios.</p> <p>(viii) El Gobierno Nacional debe adoptar medidas en aras de mantener y proteger el empleo estableciendo medidas que permitan contribuir al Estado en el financiamiento de las obligaciones laborales a cargo de los empleadores.</p>	
--	--

En virtud de lo expuesto las medidas dispuestas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 cumplen con el requisito de finalidad.

19. *Juicio de conexidad externa.* La Corte considera que el decreto legislativo objeto de estudio y cada una de sus disposiciones se vinculan estrechamente con las motivaciones del Decreto 637 de 2020. En efecto, además de lo ya dicho al realizar el examen de finalidad, la motivación del referido decreto enfatiza en la necesidad de acudir a diferentes mecanismos de apoyo a las empresas, en atención a que las medidas adoptadas en la primera emergencia no fueron suficientes. Por ello, se destaca la urgencia de conjurar los efectos de la crisis mediante la protección de las empresas ante el agotamiento de los recursos para apoyo de los empresarios. En esa dirección, los considerandos precisan que se requiere buscar opciones para que las empresas continúen con su actividad comercial e industrial y, de esta forma, cumplan sus obligaciones. Todo lo anterior sumado a la urgencia de impulsar la actividad económica del país. Así las cosas, las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 con el objetivo de abrir nuevos escenarios de financiación para empresas, encuentran suficiente sustento en la Decreto 637 de 2020.

20. *Juicio de conexidad interna.* La Corte constata que las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 se encuentran estrechamente relacionadas con las consideraciones del decreto que las integra. Con el objetivo de fundamentar esta conclusión a continuación se alude a la disposición y se refieren los considerandos del decreto directamente relacionados.

Disposición	Consideraciones del Decreto 817 del 2020
Artículos 1º y 2º	
<p>Suspender el artículo 4º de la Ley 1258 de 2008. De esta manera, permitir que las SAS puedan inscribir sus valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores -RNVE- y negociarse en una bolsa de valores, por el término de 2 años.</p>	<p><i>“Que el mercado de capitales es una fuente de financiación a través de las cuales las empresas pueden acceder para obtener recursos, de manera tal que puedan mantener su operación, permitiéndoles afrontar la afectación económica mencionada y, por ende, preservar el empleo”</i> (considerando 25).</p> <p><i>“Que en este sentido, se requiere crear una excepción temporal a la prohibición contenida en el artículo 4 de la Ley 1258 de 2008, "Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada", que establece la imposibilidad de negociar valores</i></p>

	<i>en el mercado público para este tipo de sociedades” (considerando 26).</i>
Permitir a las SAS emitir en el segundo mercado títulos representativos de deuda.	<p><i>“Que durante los últimos años el Gobierno Nacional ha venido promoviendo una serie de políticas tendientes a facilitar el acceso de más compañías al mercado de valores colombiano, para lo cual ha promovido el desarrollo del denominado segundo mercado, el cual tiene como uno de sus objetivos fundamentales incentivar a que más compañías logren acceder a una financiación desintermediada a través del mercado de valores, con el fin de fomentar el acceso de aquellas empresas que necesitan recursos de largo plazo para su mantenimiento, y que mediante la emisión de papeles en dicho mercado logran aumentar sus posibilidades de crecimiento” (considerando 28).</i></p> <p><i>“Que con las medidas adoptadas en el presente Decreto Legislativo, las sociedades por acciones simplificadas pueden obtener recursos a través de la emisión de títulos representativos de deuda en el mercado público de valores, con lo cual estarán en mejor capacidad de enfrentar la emergencia económica, social y ecológica” (considerando 29).</i></p>
Fijar un plazo máximo para estas emisiones de hasta cinco (5) años.	<i>“Que el proceso para acceder al mercado público de valores requiere para su efectiva implementación el cumplimiento de una serie de requisitos que le brindan certeza a los inversionistas y que además contribuyen a formar un mercado transparente y desarrollado, razón por la cual se hace necesario determinar de manera expresa los plazos en los que se realizaran las emisiones de valores de que trata el presente decreto legislativo” (considerando 31).</i>
El Gobierno Nacional determinará las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las sociedades a las SAS accedan al mercado de valores.	<i>“Que, con el objetivo de mitigar el deterioro de las condiciones económicas y las consecuencias adversas generadas por la pandemia del nuevo Coronavirus COVID19 anteriormente descritas, se hace necesario garantizar la existencia de un marco legal que permita que todo tipo de empresas puedan acceder a la financiación que ofrece el mercado de capitales por medio del acceso al segundo mercado” (considerando 27).</i>
Artículo 3º	
Las emisiones podrán ser garantizadas por el Fondo Nacional de Garantías S.A. en los términos que establezcan sus estatutos y demás normas aplicables.	<i>“Que se hace necesario otorgar la posibilidad al Fondo Nacional de Garantías para garantizar las emisiones en el mercado público de valores, con el fin de que los inversionistas tengan en cuenta esta situación al momento de considerar el riesgo para realizar la inversión en estas emisiones en el mercado público”. (considerando 30)</i>

21. *Juicio de motivación suficiente.* La Sala considera que el Gobierno presentó razones suficientes para justificar las medidas adoptadas¹⁰. Lo expuesto en el juicio de finalidad y de conexidad permiten identificar los propósitos de las medidas y su alcance general.

La medida principal, esto es, permitir el ingreso de las SAS a la bolsa de valores está debidamente motivada en la necesidad de inyectar en las empresas recursos con costos menores respecto de financiamientos tradicionales¹¹. Ello con la pretensión de mantener la sostenibilidad de las empresas y, de esta forma, asegurar los empleos que de estas dependen. En la misma línea, la decisión de permitir la negociación solamente en el segundo mercado se motiva a partir de la política incentivada por el Gobierno para que más compañías logren acceder a una financiación desintermediada a través del mercado de valores. Esto permite, en el caso de las SAS, un ingreso con menores exigencias regulatorias que las previstas en el mercado principal.

Además, el decreto legislativo justifica la emisión de títulos representativos de deuda en el mercado público de valores a partir de la necesidad de brindar a estas empresas mayor capacidad de enfrentar la emergencia económica, social y ecológica. Por otra parte, el decreto se ocupa de motivar la autorización otorgada al Gobierno Nacional para que reglamente lo necesario para el ingreso de las SAS al mercado bursátil y asegura que solamente con el establecimiento de un marco regulatorio esta medida prosperaría. En adición a ello, justificó de forma suficiente la intervención del Fondo Nacional de Garantías en este escenario “*con el fin de que los inversionistas tengan en cuenta esta situación al momento de considerar el riesgo para realizar la inversión en estas emisiones en el mercado público*”.

22. *Juicio de no arbitrariedad.* La medida (i) no suspende ni vulnera el núcleo esencial de derechos o libertades fundamentales¹²; (ii) no interrumpe el normal funcionamiento de las ramas del poder público y de los órganos del Estado y (iii) no suprime o modifica los organismos y las funciones básicas de acusación y juzgamiento¹³. En consecuencia, cumple con este presupuesto.

23. *Juicio de intangibilidad.* El Decreto Legislativo 817 de 2020 no afecta los derechos considerados intangibles¹⁴. En consecuencia, supera el examen de intangibilidad.

¹⁰ Sentencia C-466/17. En la providencia se reiteran las consideraciones de las sentencias C-722/15 y C-194/11.

¹¹ Según informó en su intervención la Unidad de Proyección Normativa y Estudios de Regulación Financiera URF, la Superintendencia Financiera de Colombia y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el segundo mercado se caracteriza por ser un mercado alternativo por medio del cual una empresa (i) puede obtener financiación de manera más eficiente que por medio del crédito tradicional y (ii) realizar emisiones a costos más bajos, en tiempos más rápidos y con menores deberes de información.

¹² Artículo 7º de la Ley 137 de 1994. “*Vigencia del Estado de Derecho. En ningún caso se podrá afectar el núcleo esencial de los derechos fundamentales. El Estado de Excepción es un régimen de legalidad y por lo tanto no se podrán cometer arbitrariedades so pretexto de su declaración. Cuando un derecho o una libertad fundamentales puedan ser restringidos o su ejercicio reglamentado mediante decretos legislativos de Estados de Excepción, estos no podrán afectar el núcleo esencial de tales derechos y libertades*”.

¹³ Sentencia C-149/03. Reiterada, entre otras, en las sentencias C-224/09, C-241/11 y C-467/17.

¹⁴ Cfr. Art. 4º, Ley 137 de 1994: Derechos intangibles: el derecho a la vida y a la integridad personal; el derecho a no ser sometido a desaparición forzada, a torturas, ni a tratos o penas crueles, inhumanos o degradantes; el derecho al reconocimiento de la personalidad jurídica; la prohibición de la esclavitud, la servidumbre y la trata de seres humanos; la prohibición de las penas de destierro, prisión perpetua y confiscación; la libertad de conciencia; la libertad de religión; el principio de legalidad, de favorabilidad y de irretroactividad de la ley penal; el derecho a elegir y ser elegido; el derecho a contraer matrimonio y a la protección de la familia; los derechos del niño a la protección por parte de su familia, de la sociedad y del Estado; el derecho a no ser condenado a prisión por deudas; y el derecho al habeas corpus. Son igualmente intangibles los mecanismos judiciales indispensables para la protección de esos derechos.

24. *Juicio de no contradicción específica.* El Decreto Legislativo 817 de 2020 no desconoce el marco de referencia de la actuación del Ejecutivo en el estado de emergencia económica, social y ecológica, esto es, el grupo de reglas establecidas en los artículos 47, 49 y 50 de la LEEE y tampoco desmejora los derechos sociales de los trabajadores.

25. Sin embargo, a partir de las intervenciones¹⁵ en el proceso y del análisis del decreto objeto estudio la Sala Plena encuentra necesario detenerse en cuatro asuntos que plantean posibles contradicciones entre las medidas adoptadas en el Decreto Legislativo 817 de 2020 y la Constitución. El **primero** exige establecer si, a partir de las características del régimen legal de las SAS, su participación en el mercado de valores es compatible con la calificación de la actividad bursátil como una actividad de interés público (art. 335). El **segundo** hace referencia a la constitucionalidad de la de la competencia del Gobierno Nacional para determinar las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las SAS accedan al mercado de valores considerando que, por regla general, el establecimiento de requisitos estatutarios para la creación de sociedades corresponde al legislador (art. 150). El **tercero** exige determinar si el establecimiento de condiciones imperativas a las SAS para acceder al mercado bursátil desconoce la libertad de empresa y la autonomía privada (art. 333). El **cuarto** busca analizar, a la luz del artículo 355 de la Constitución conforme al cual ninguna de las ramas u órganos del poder público podrán decretar auxilios o donaciones a favor de personas naturales o jurídicas de derecho privado, la constitucionalidad de facultar al Fondo Nacional de Garantías para que garantice el pago de las obligaciones asumidas por las SAS en el segundo mercado de valores (art. 355).

Primer problema específico

26. La Sala Plena se pregunta si, a partir de las características de las SAS, su participación en el mercado de valores es compatible con el artículo 335 de la Constitución que califica la actividad bursátil como de interés público.

27. Para resolver este problema se hará una breve exposición sobre la intervención estatal en la actividad bursátil. En ese contexto se destacará que teniendo en cuenta la captación de recursos del público que dicha actividad supone, el Estado debe (i) asegurar la confianza en el sistema, (ii) garantizar su transparencia, (iii) evitar la comisión de delitos, en especial, aquellos relacionados con el lavado de activos, y (iv) proteger los intereses de terceros de buena fe que pueden resultar lesionados por operaciones de mercado irregulares, inseguras o inadecuadas¹⁶. Luego, a partir de la estructura de las Sociedades por Acciones Simplificadas definida en la ley 1258 de 2008, se analizará la constitucionalidad de la permisión establecida por el Decreto Legislativo 817 de 2020.

28. El Estado moderno cumple un papel preponderante en la intervención de la economía en atención a su condición de director general (art. 334). En este escenario el Estado orienta su actividad para obtener resultados afines con el

¹⁵ Los cuatro interrogantes abordados en la ponencia responden a los planteamientos propuestos en las intervenciones que giraron en torno a: i) las condiciones de participación real y efectiva de las SAS en el mercado de valores, iii) la toma libre de decisión, iv) la asimetría en la información y v) la indeterminación en la regulación.

¹⁶ Sentencia C-860/06.

interés general y con los objetivos y propósitos propios de la organización estatal. Un Estado intervencionista tiene como función “*garantizar que la economía funcione adecuadamente, combatiendo fenómenos negativos como la colusión empresarial, las prácticas restrictivas de la libre competencia y los abusos de la posición dominante, tratándose de una economía de mercado*”¹⁷. Además debe “*procurar que la actividad financiera goce de suficiente solvencia, así como también impedir que la misma incurra en prácticas que afecten el ahorro privado*”¹⁸. La intervención estatal en la economía a través de la función de regulación ha sido entendida por la Corte como “*una actividad continua que comprende el seguimiento de la evolución del sector correspondiente y que implica la adopción de diversos tipos de decisiones y actos adecuados tanto a orientar la dinámica del sector hacia los fines que la justifican en cada caso como a permitir el flujo de actividad socio-económica respectivo*”¹⁹.

29. La Constitución Política de 1991 confirió al Estado amplias facultades de intervención en la economía buscando con ello “*la realización de un orden económico y social justo*”²⁰. La calificación del Estado colombiano como “social de derecho” juega un papel protagónico y determinante en los propósitos que persigue de modo que todas las actividades gubernamentales deben estar dirigidas “*a satisfacer las necesidades de la comunidad, de manera que cualquier consideración política, social o económica no puede estar al margen o ser indiferente a la realidad social del país y a los objetivos que éste persigue*”²¹. No es, como lo afirmó la Corte desde sus primeras providencias, una muletilla retórica²².

30. La Corte Constitucional ha reiterado²³ que en el Estado Social de Derecho la intervención gubernamental en la economía responde al cumplimiento de diversos objetivos previstos directamente en la Constitución, como son “*la redistribución del ingreso y de la propiedad, la estabilización económica, y la regulación económica y social de múltiples sectores y actividades específicas de acuerdo con los parámetros fijados en la Carta*”²⁴. Todo ello, entiende la Corte, “*dentro de un contexto de intervención general encaminado a definir las condiciones fundamentales del funcionamiento del mercado y de la convivencia social, como el derecho de propiedad privada pero entendido como ‘función social’ (artículo 58 C.P.) o la libertad de iniciativa privada y de la actividad económica siempre que se respete también la ‘función social’ de la empresa (artículo 333 C.P.) en aras de la ‘distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo’ (artículo 334 C.P.)*”²⁵. Así las cosas, es un mandato constitucional que el régimen económico se sujete a “*las premisas de la denominada ‘economía de mercado’, según la cual las reglas de la oferta y la demanda deben estar al servicio del progreso y desarrollo económico de la Nación*”²⁶.

¹⁷ Sentencia C-692/07.

¹⁸ Sentencia C-692/07.

¹⁹ Sentencia C-150/03.

²⁰ Sentencia C-692/07.

²¹ C-692/07.

²² T-406 de 1992.

²³ Ver sentencias C-150/03 y Sentencia C-860/06.

²⁴ C-692/07.

²⁵ Sentencia C-150/03.

²⁶ Sentencia C-865/02.

31. Respecto de las actividades financiera, bursátil y aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, el artículo 335 de la Carta, en concordancia con los artículos 150-19.d y 189-24 del mismo ordenamiento, las declara de “*interés público*”. También dispone la Constitución que estas solo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado y de acuerdo con la ley.

32. La Corte Constitucional²⁷ ha sostenido que dichas actividades encuentran en la Constitución “*un régimen de intervención estatal reforzada, que justifica a su vez una mayor restricción de las libertades económicas en el sector, por estar comprometida la ecuación ahorro-inversión que juega un papel esencial en el desarrollo económico de la comunidad, así como también, por cuanto la actividad propiamente financiera repercute de forma esencial en la soberanía monetaria del Estado, todo lo cual compromete importantes intereses generales que las autoridades deben preservar y defender*”²⁸.

33. El interés público tiene como efecto que el mercado bursátil se encuentre sometido a la inspección, vigilancia y control del Estado través de la Superintendencia Financiera. Dicha entidad ejerce sus funciones para mantener el mercado bursátil debidamente organizado y velar para que sus participantes desarrollen la actividad en condiciones de igualdad y transparencia, sin poner en riesgo o lesionar el interés público, específicamente, el interés de los inversionistas²⁹.

34. El interés público, además, se manifiesta en el sistema de regulación de la actividad bursátil. En efecto, la legislación marco define los objetivos y criterios generales a los cuales se debe sujetar el Gobierno para efectos de regular el mercado bursátil (art. 150.19). Por su parte, el Gobierno Nacional ejerce una facultad reglamentaria ampliada (arts. 150.19 y 335). A partir de ese sistema de fuentes se definen, entre otras cosas, las transacciones que pueden tener lugar en la bolsa de valores, sus montos y las reglas para desarrollarlas³⁰. Finalmente, esta actividad no solo está sometida a la autorización gubernamental³¹ sino que también se encuentra sujeta a la intervención del Estado para prevenir conductas delictivas, tales como el lavado de activos o el uso del mercado bursátil para fines diferentes al interés público³², de lo cual se

²⁷ En la Sentencia C-1062 de 2003 la Corte reiteró que “*la actividad financiera es de interés general, pues en ella está comprometida la ecuación ahorro - inversión que juega papel fundamental en el desarrollo económico de los pueblos. Es por ello que cualquier actividad que implique esta forma de intermediación de recursos, o la simple captación del ahorro de manos del público, debe quedar sometida a la vigilancia estatal. En efecto, en el modelo “social de derecho”, en donde corresponde al Estado conducir la dinámica colectiva hacia el desarrollo económico, a fin de hacer efectivos los derechos y principios fundamentales de la organización política, no resulta indiferente la manera en que el ahorro público es captado, administrado e invertido. La democratización del crédito es objetivo constitucionalmente definido (C.Pol. art. 335) y la orientación del ahorro público hacia determinado propósito común se halla justificada como mecanismo de intervención del Estado en la economía (C.P. art. 334), para lograr la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo. Además, la actividad propiamente financiera tiene repercusión en la soberanía monetaria del Estado, pues es sabido que el papel que el sistema financiero cumple dentro de la economía implica la emisión secundaria de moneda, mediante la creación de medios de pago distintos de los creados por la vía de la emisión, por lo cual su adecuada regulación, vigilancia y control compromete importantes intereses generales. Pero más allá de este interés público, corresponde también al Estado velar por los derechos de los ahorradores o usuarios, razón que también milita para justificar la especial tutela estatal sobre las actividades financiera, bursátil y aseguradora y sobre cualquier otra que implique captación de ahorro de manos del público*”.

²⁸ Sentencia C-692/07.

²⁹ Sentencia SU-166/99 y C-860/06.

³⁰ Sentencia SU-166/99 y C-860/06.

³¹ Sentencia SU-166/99.

³² Sentencia SU-166/99.

deduce también que en el mercado bursátil está presente la potestad administrativa sancionadora del Estado³³.

35. Las SAS³⁴ constituyen un tipo societario de naturaleza comercial³⁵ con características híbridas y amplias posibilidades de fijar sus propias reglas³⁶. En su estructura normativa predomina la autonomía de la voluntad a diferencia de lo que se suele decir de los otros tipos societarios en los que rigen reglas de orden imperativo³⁷. En su intervención ante la Corte, Francisco Reyes Villamizar³⁸ precisó que estas sociedades han evolucionado a tal punto que en la actualidad constituyen “*el vehículo de inversión más utilizado por los empresarios colombianos*”. Según los datos estadísticos de Confecámaras, tal forma asociativa representa más del 97% de las sociedades matriculadas en el registro mercantil colombiano.

Esta legislación redefinió algunos elementos del régimen de las sociedades. Simplificó los trámites y costos de constitución al permitir la inscripción del documento privado o público en el Registro Mercantil. Su constitución facilita a los empresarios el desarrollo de actividades económicas de diferente naturaleza, sin restricción por su objeto social y sin perjuicio de las dimensiones de la empresa. Uno de los principales rasgos de este tipo societario consiste en la limitación del riesgo de los accionantes al monto del capital aportado permitiendo la transferencia de activos, el manejo separado de estos mismos y la posibilidad de enajenar participaciones de capital (acciones). Contempla, además, cláusulas especiales para evitar el abuso del derecho de los socios.

En las sentencias C-014 de 2010, C-597 de 2010, C-090 de 2014 y C-237 de 2014 la Corte Constitucional se refirió a las principales características de las Sociedades por Acciones Simplificadas. A continuación se explican los principales elementos de dicho tipo societario³⁹:

Sociedad por acciones simplificada	
Constitución y funcionamiento	
Régimen de pluralidades	Mínimo: 1 accionista Máximo: sin límite
Naturaleza	Comercial
Proceso de constitución	Documento privado, inscrito en el Registro Mercantil (si los aportes iniciales incluyen bienes inmuebles, se requiere escritura pública)

³³ Sentencia C-406/04.

³⁴ Esta capítulo se fundamenta, principalmente, en el libro “La Sociedad por Acciones Simplificada” SAS, Francisco Reyes Villamizar, cuarta edición, 2018.

³⁵ Artículo 4 de la Ley 1258 de 2008

³⁶ Villamizar, F. H. R. (2018). *SAS: la sociedad por acciones simplificada*. Legis. Páginas 124 a 129. Ahora bien, pese a la gran autonomía de las SAS algunos asuntos siguen sujetos al Código de Comercio y la Ley 222 de 1995, por ejemplo, establece remisiones a dicha normatividad en lo no regulado y respecto de los administradores de la sociedad.

³⁷ Ver, Revista Foro de derecho mercantil N°. 22, ene-marz. 2009. La Sociedad por Acciones Simplificada: Una verdadera innovación en el derecho societario latinoamericano. Francisco Reyes Villamizar. Consultada en http://legal.legis.com.co/document/Index?obra=rmercantil&document=rmercantil_7680752a800f404ce0430a010151404c

³⁸ Reconocido especialista nacional e internacional en materia de Derecho de sociedades. Fue el responsable del diseño e implementación de la ley colombiana que introdujo la Sociedad por Acciones Simplificadas (SAS). Creador del Proyecto de la Ley Modelo sobre sociedades por acciones simplificadas para la OEA. Miembro de la Academia Internacional de Derecho Comercial y de la delegación colombiana ante la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional (UNCITRAL). Es autor de numerosas obras de reconocido prestigio nacional e internacional (cfr. <https://www.derechoyfinanzas.org/author/franciscoreyes/>)

³⁹ Fuente: Villamizar, F. H. R. (2018). *SAS: la sociedad por acciones simplificada*. Legis. Páginas 409 a 416.

Capacidad	Puede estar establecida a partir de un objeto social indeterminado relativo al desarrollo de cualquier actividad lícita.
Término de duración	Se puede pactar un término indefinido
Responsabilidad de los asociados	Limitado al monto de los aportes, salvo en casos de fraude a la ley o abuso de la SAS en perjuicio de terceros
Régimen de aportes	Pago de los aportantes puede diferirse hasta por un plazo máximo de dos años
Posibilidad de establecer montos máximos y mínimos de capital	Es factible crear reglas estatutarias en este sentido, al igual que las consecuencias previstas para su incumplimiento
Régimen de accionistas	
Títulos de participación	Existe libertad para crear diversas clases y series de acciones, incluidas: acciones ordinarias, con dividendo preferencial y sin derecho al voto, con voto múltiple, privilegiadas, con dividendo fijo y de pago.
Transferencia de títulos de participación	Se puede restringir la transferencia de acciones hasta por diez años o se puede sujetar a la autorización de la asamblea
Renuncia a la convocatoria a una reunión determinada de la asamblea	Es posible antes, durante o después de la asamblea
Reuniones no presenciales	Pueden crearse reglas internas para el funcionamiento de las reuniones no presenciales. Puede suprimirse el requisito de quórum universal.
Acuerdos de accionistas	Son oponibles a la sociedad sin importar la materia sobre la cual versen. Representante legal no computa votos emitidos en contra. Puede promoverse la ejecución específica de las obligaciones antes la Superintendencia de Sociedades
Conflictos entre accionistas	Arbitramento, Superintendencia de Sociedades o jurisdicción ordinaria para todos los efectos
Administración	
Administración	Libertad plena para diseñar la estructura de administración. Si no se crea un régimen estatutario de administración la asamblea o el accionista único y el representante legal podría ejercer todas las funciones correspondientes. Es factible crear junta directiva o cualquier otro órgano colegiado y designar a sus miembros mediante cualquier sistema de elección (mayoría simple, cociente electoral, etc.)
Régimen de deberes y responsabilidades de los administradores	Resulta aplicable el régimen general, el cual se hace extensivo en las SAS a las personas que, sin ser administradores de una SAS, se inmiscuyan en una actividad positiva de gestión o dirección en la compañía
Sistema de representación	Solo quienes aparezcan inscritos en el Registro Mercantil como representantes legales podrán

	presentar a la compañía en sus relaciones con terceros. Si se estableció un objeto determinado la sociedad puede impugnar los actos ultra vires realizados por los administradores. Es posible crear restricciones estatutarias respecto de las facultades de los representantes legales. La realización de actos en violación de tales restricciones de lugar a la inoponibilidad de tales actos.
Remoción de administradores	Libertad estatutaria para establecer régimen de remoción de los administradores
Revisor fiscal	Obligatorio si los activos brutos al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior exceden cinco mil salarios mínimos o cuyos ingresos brutos durante ese mismo periodo excedan de tres mil salarios mínimos. Si no se exceden los criterios señalados podría incluirse la revisoría fiscal en forma potestativa.

36. Tal como se indicó al explicar el alcance del Decreto Legislativo 817 de 2020, según la Ley 1258 de 2008 los valores que emitan las SAS no se podrían inscribir en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en la bolsa. La razón de esta prohibición es la “*gran flexibilidad*” de este tipo de sociedad. Este impedimento sigue de cerca la ley francesa sobre sociedades simplificadas donde también, por regla general, no es posible acceder a los recursos del ahorro privado⁴⁰.

37. Las sociedades que acceden a la bolsa de valores se encuentran sujetas a normas de orden público dirigidas a garantizar condiciones adecuadas de desarrollo en el mercado. En esa dirección se exige que cumplan con una regulación especializada de normas que permitan precaver el fraude, garantizar el amplio acceso a toda la información relevante para los inversionistas y salvaguardar los recursos provenientes del ahorro privado que reciben los emisores de valores. Dichas reglas están dirigidas a garantizar la independencia de auditores y administradores, a prever un detallado régimen de conflictos de interés y de uso indebido de la información privilegiada, y a establecer las pautas sustantivas y procedimentales bajo las cuales los accionistas puede ejercer sus derechos en caso de trasgresión o abuso en la conducta de los administradores. A su vez, impone la supervisión estatal para quienes incumplan las reglas del mercado. Tales reglas reflejan el interés del Estado en asegurar la protección del interés público de la actividad bursátil.

38. Las referidas características sugieren entonces que un régimen societario especialmente flexible como el que se predica de las sociedades por acciones simplificadas podría, eventualmente, suscitar un conflicto con la calificación de la actividad bursátil como de interés público. Para la Corte este no es el caso al menos por dos razones: (i) su participación está limitada; y (ii) el Gobierno Nacional reglamentará la materia en lo relativo a las reformas estatutarias y de buen gobierno.

(i) El Decreto 817 de 2020 establece ciertos límites a la participación de las SAS en el mercado de valores, a saber: (a) únicamente se permite el ingreso al

⁴⁰ Reyes Villamizar, F. (2018). *SAS. la sociedad por acciones simplificada*, Bogotá, Legis, p. 131.

segundo mercado -inversionistas profesionales y sometido a la inspección, vigilancia y control de la Superfinanciera-; (b) solamente se pueden negociar títulos representativos de deuda; y (c) tanto la negociación como los plazos de cumplimiento están limitados en el tiempo. A continuación se explica cada una de las limitaciones.

39. *Primero*, el Decreto 817 de 2020 limita la participación de las SAS exclusivamente al segundo mercado. El mercado de valores cuenta con una compleja estructura de instituciones y procedimientos mediante los cuales se comercializan los diferentes valores susceptibles de ser emitidos por las personas autorizadas. Este mercado se puede clasificar a partir de varios criterios⁴¹:

Categoría	Clasificación	Contenido
Por quien negocia los valores	Mercado Primario	Valores negociados directamente por sus emisores
	Mercado Secundario	Valores ya emitidos y en circulación negociados por inversionistas
Por el sistema a través del cual se negocian los valores	Mercado Bursátil	Realiza operaciones mediante bolsas de valores
	Mercado Extrabursátil	Realiza operaciones por fuera de las bolsas de valores
Por quienes están autorizados en intervenir en los valores	Mercado Principal	Puede participar cualquier persona
	<u>Segundo Mercado</u>	Solo pueden participar inversionistas profesionales o sofisticados

El segundo mercado es una opción alternativa de financiación dentro del mercado⁴². La negociación de los títulos supone requerimientos regulatorios más flexibles que los exigidos en el mercado principal. Con ello, se pretende impulsar la participación de nuevos emisores en el mercado de valores y ampliar las alternativas de inversión para los inversionistas profesionales.

Dado que el artículo primero del Decreto 817 de 2020 establece que el ingreso de las SAS deberá atender lo dispuesto en las normas vigentes para el segundo mercado en el siguiente cuadro se exponen los pasos previstos para ello, los aspectos sustantivos en lo relativo a los inversionistas y la vigilancia de la Superintendencia Financiera en el proceso.

Proceso de emisión en el segundo mercado de acuerdo con los decretos 2555 de 2010 y 1019 de 2014		
Paso	Requisitos	Superintendencia Financiera
Inscripción de valores del Segundo Mercado en el Registro Nacional de	1. Constancia expedida por el representante legal del emisor en la cual se certifique que se ha enviado o puesto a disposición de los inversionistas autorizados el prospecto de colocación.	La Superintendencia Financiera tiene un término de 10 días hábiles, contados a partir de la fecha de

⁴¹ Colombia Capital (2011). *Guía del Mercado de Valores*. Colombia Capital. Bogotá: Colombia. P. 19

⁴² Su regulación inicial se emitió en la Resolución 400 de 1995, hoy incluida en el Decreto 2555 de 2010. Sin embargo, ante la poca acogida por las empresas se profirió el Decreto 1019 de 2014 por medio del cual se modificó el marco normativo del Segundo Mercado, haciendo más expeditos los procesos de emisión y reduciendo los costos asociados. Ver motivación del Decreto 1019 de 2014.

Valores Emisores y	<p>2. Formulario de inscripción establecido por la Superintendencia Financiera para el segundo mercado.</p> <p>3. Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora.</p> <p>4. Facsímil o modelo del respectivo valor, en el cual deberá incluirse en forma destacada la mención de que el mismo sólo puede ser adquirido por los inversionistas autorizados (profesionales).</p> <p>5. Advertencia en caracteres destacados que la inscripción en el RNVE no implica certificación por parte de la Superintendencia Financiera sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.</p> <p>6. Cuando los valores estén denominados en una moneda diferente al peso colombiano, deberá anexarse copia de los documentos que acrediten el cumplimiento del régimen cambiario y de inversiones internacionales.</p>	<p>radicación en la entidad de todos los documentos para verificar el envío de los mismos en forma completa. Una vez transcurrido este plazo, si la información fue allegada de manera completa, los valores se entenderán inscritos automáticamente en el RNVE. En caso contrario, el emisor tendrá un término de cinco (5) días hábiles para allegar la información faltante, momento a partir del cual se surtirá la verificación de que trata el presente inciso.</p>
Inscripción en la Bolsa de Valores de Colombia ⁴³	<p>1. Solicitud de inscripción suscrita por el representante legal de la entidad.</p> <p>2. El emisor podrá enviar a la Bolsa el prospecto preliminar y el proyecto de aviso de oferta (en caso de tenerlo), con el fin de que la Bolsa realice una verificación previa de los aspectos relacionados con la reglamentación de los sistemas de negociación que administra en los cuales se vaya a negociar el respectivo valor.</p> <p>3. Constancia de inscripción automática del valor en el RNVE.</p> <p>4. Copia autorizada del extracto pertinente del acta en la cual conste la autorización del órgano competente del emisor para la emisión y su inscripción en BVC.</p> <p>5. Certificado de existencia y representación legal de la entidad emisora.</p>	<p>La verificación la hace directamente la Bolsa de Valores.</p>

⁴³ Circular Única de la Bolsa de Valores de Colombia.

	<p>6. Estados financieros de fin de ejercicio.</p> <p>7. Carta de compromiso y autorización a BVC, en relación con las obligaciones que el emisor asume.</p> <p>8. En la portada del prospecto de información y en los títulos correspondientes deberá constar de manera expresa y visible que la inscripción en BVC no garantiza la bondad del valor ni la solvencia del emisor.</p> <p>9. Certificado sobre políticas de conocimiento de cliente y mecanismos de control de lavado de activos y financiación del terrorismo, suscrito por el oficial de cumplimiento o el representante legal, cuando el emisor de acuerdo con la normatividad vigente, desarrolle una actividad económica que lo obligue a implementar dichas políticas y mecanismos de control.</p> <p>10. Informe de la calificación obtenida por los valores objeto de la oferta que contenga las razones expuestas por la sociedad calificadora de valores para su otorgamiento, en el evento en que voluntariamente hubiere sido obtenida.</p> <p>11. Contar con una página web en la cual se encuentre a disposición del público la información del emisor.</p> <p>12. La Bolsa podrá, a partir de la evaluación de la información que regularmente deben remitir los emisores, solicitar certificaciones relacionadas con la idoneidad, carácter y responsabilidad del emisor, socios relevantes y sus administradores.</p>	
<p>Inversionistas autorizados</p>	<p>Solamente participan inversionistas profesionales, esto es, todo cliente que cuente con la experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión.</p>	

	<p>Este inversionista debe acreditar al momento de la clasificación un patrimonio igual o superior a 10.000 SMMLV y al menos una de las siguientes condiciones:</p> <p>1. Ser titular de un portafolio de inversión de valores igual o superior a 5.000 SMMLV, o 2. Haber realizado directa o indirectamente 15 o más operaciones de enajenación o de adquisición, durante un período de 60 días calendario, en un tiempo que no supere los dos años anteriores al momento en que se vaya a realizar la clasificación del cliente. El valor agregado de estas operaciones debe ser igual o superior al equivalente a 35.000 SMMLV.</p> <p>Además, podrán ser categorizados como inversionista profesional: 1. Las personas que tengan vigente la certificación de profesional del mercado como operador otorgada por un organismo autorregulador del mercado de valores; 2. Los organismos financieros extranjeros y multilaterales, y 3. Las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia.</p>	
<p>Autorización para oferta pública</p>	<p>1. Comunicación suscrita por el representante legal de la entidad emisora en la cual se indique la intención de efectuar una oferta pública de valores en el segundo mercado.</p> <p>2. El prospecto de información.</p> <p>3. Certificación emitida por el representante legal del emisor en la que conste que ha dado un trato equitativo a todos los inversionistas autorizados en relación con el suministro de la información.</p> <p>4. Proyecto de aviso de oferta el cual deberá dirigirse a todos los inversionistas autorizados interesados que determine el emisor, en el que se indique claramente que los valores sólo podrán ser adquiridos por inversionistas autorizados.</p> <p>5. Igualmente, el proyecto de aviso de oferta deberá</p>	<p>En todo caso la Superintendencia Financiera tendrá un término de 10 días hábiles, contados a partir de la fecha de radicación en la entidad de todos los documentos para verificar el envío de los mismos en forma completa. Una vez transcurrido este plazo, si la información fue allegada de manera completa, se entenderá autorizada la oferta pública. En caso</p>

	<p>incluir como mínimo: el reglamento de colocación, los destinatarios de la oferta y la advertencia en caracteres destacados, de suerte que resalte visiblemente en el texto del aviso, que la inscripción en el RNVE y la autorización para realizar la oferta pública, no implican certificación por parte de la Superintendencia Financiera sobre la bondad del valor o la solvencia del emisor.</p>	<p>contrario, el emisor tendrá un término de 5 días hábiles para allegar la información faltante, momento a partir del cual se surtirá la verificación de que trata el presente inciso.</p> <p>Una vez la Superintendencia Financiera haya verificado el envío completo de los documentos el emisor deberá dar aviso a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés de tal situación.</p> <p>Dicho proceso de promoción no estará sujeto a supervisión por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia. Sin embargo, la promoción supone el suministro de información necesaria y suficiente para que un inversionista autorizado pueda tomar la decisión informada de invertir o no en valores que hagan parte del segundo mercado.</p>
<p>Menciones del prospecto de información que se entrega a la Superintendencia</p>	<p>La oferta primaria de valores que hagan parte del segundo mercado requiere que el emisor envíe a la Superintendencia Financiera un</p>	<p>Verificación del cumplimiento de dichos presupuestos.</p>

<p>Financiera de Colombia</p>	<p>prospecto de información que deberá incluir al menos lo siguiente:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nombre comercial del emisor, su domicilio principal y dirección de la oficina principal. 2. Clase de valor que será objeto de la oferta, valor nominal, reglas relativas a la reposición, fraccionamiento y englobe de títulos, monto total de la emisión y series en que se divide la emisión con las principales características de cada una cuando haya lugar a ello. 3. La bolsa de valores o sistema de negociación en que estarán inscritos los valores. 4. La advertencia en cuanto a que los valores solo podrán ser adquiridos por los inversionistas autorizados. 5. La advertencia de que la inscripción automática en el RNVE y la autorización para la oferta pública no implican calificación ni responsabilidad alguna por parte de la Superintendencia Financiera acerca de los valores inscritos ni sobre el precio, la bondad, la negociabilidad del valor, o de la respectiva emisión ni sobre la solvencia del emisor. 6. Tratándose de bonos que estén acompañados de cupones de suscripción de acciones, las condiciones en que puede realizarse dicha suscripción. 	
<p>Menciones del prospecto de colocación para los inversionistas</p>	<p>Los emisores que deseen hacer parte del segundo mercado deberán remitir un prospecto de colocación a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en la emisión. Podrá ser acordado de manera contractual entre el emisor y los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés en la emisión.</p>	
<p>Información periódica para el inversionista</p>	<p>Los emisores que hagan parte del segundo mercado deberán actualizar a solicitud de al menos uno de los inversionistas tenedores de los valores, ya sea físicamente o en su página web, la información sobre el fin del ejercicio y la información de periodos intermedios.</p>	<p>La Superintendencia Financiera podrá establecer requerimientos y plazos de suministro de información de fin de ejercicio para las</p>

	<p>En todo caso, la información relevante sobre la situación financiera y contable, jurídica, comercial y laboral, de crisis empresarial, de emisión de valores y procesos de titularización deberá ser actualizada permanentemente por parte del emisor a los inversionistas tenedores de los valores y a los inversionistas autorizados que hayan demostrado interés, ya sea físicamente o en su página web.</p>	<p>entidades públicas colombianas, las entidades extranjeras, los organismos multilaterales de crédito, los gobiernos y las entidades públicas extranjeras, y los emisores de bonos pensionales, así como en los casos de inscripción temporal, diferentes a los que señale para el resto de emisores.</p> <p>En todo caso, la Superintendencia Financiera podrá requerir a cualquier persona la información que estime pertinente para asegurar la transparencia en el mercado y preservar los derechos de los inversionistas y ordenar su divulgación.</p>
--	--	--

40. En síntesis, el segundo mercado (i) está diseñado únicamente para los inversionistas profesionales; (ii) los requisitos de información que caracterizan el mercado principal pueden ser modificados en el segundo mercado, en el sentido de divulgar la información que los inversionistas profesionales acuerden con el emisor, para el caso del prospecto de colocación; (iii) sugiere menores costos de emisión y procesos más rápidos que en el mercado principal. (iv) En relación con la publicidad de los documentos de la emisión, a diferencia del mercado principal, tanto el prospecto de colocación como el aviso de oferta pueden ser entregados directamente por el emisor a los inversionistas interesados. Además, (v) en el segundo mercado no es obligatorio contar con una calificación de los valores a emitir, como sí sucede en el mercado principal. Finalmente, (vi) para el caso de las emisiones de bonos en el segundo mercado, no es necesario contar con la figura del representante de tenedores de bonos.

41. Así las cosas, permitir a las SAS negociar en el segundo mercado⁴⁴ facilita su ingreso en este importante mercado debiendo cumplir requisitos más

⁴⁴ Sobre las principales características del segundo mercado se puede consultar: Clavio, S. (2014). El segundo mercado de valores y su regulación. Enfoque Mercado de Capitales, 82(4). Disponible en

flexibles que los dispuestos para el mercado principal, pero no por ello incompatibles con el interés público.

42. Cabe resaltar que la flexibilización de requisitos para el ingreso al segundo mercado responde a que en éste solamente participan inversionistas profesionales. Ello implica que quienes decidan invertir en títulos valores de deuda emitidos por las SAS cuentan con la “*experiencia y conocimientos necesarios para comprender, evaluar y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión*”⁴⁵. Se resalta entonces la especial atención a su capacidad financiera y a la experticia en ejercicio de las operaciones bursátiles.

Al respecto, la Bolsa de Valores de Colombia en su intervención ante esta Corporación, precisó que los inversionistas habilitados para participar en este mercado cuentan con ciertas características claramente definidas: se consideran idóneos para tomar decisiones de inversión respecto de ciertos emisores que, igualmente por sus características especiales, no son considerados idóneos para participar en el mercado principal⁴⁶. De esta manera, en su concepto, la regulación busca mantener el equilibrio adecuado que debe existir entre la oferta y la demanda para permitir el funcionamiento ordenado y seguro del mercado específico.

43. Finalmente, para el segundo mercado está prevista la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia Financiera para efectos de garantizar el interés público al que refiere el artículo 335 de Constitución. La Corte Constitucional ha establecido⁴⁷ el contenido y alcance de las funciones de inspección, vigilancia y control en los siguientes términos⁴⁸: (i) la **inspección** se refiere a la posibilidad de solicitar y/o verificar información o documentos en poder de las entidades sujetas a control⁴⁹; (ii) la **vigilancia** alude al seguimiento y evaluación de las actividades de la autoridad o entidad sometida a ella⁵⁰; y (iii) el **control en estricto sentido** abarca la posibilidad de ordenar correctivos, que pueden llevar hasta la revocatoria de la decisión de la entidad controlada y la imposición de sanciones⁵¹.

En el mercado bursátil la Superintendencia Financiera de Colombia se ocupa⁵², entre otras cosas, de impartir instrucciones a las entidades sujetas a su inspección y vigilancia permanente acerca de la manera como se deben cumplir las disposiciones que regulan su actividad en el mercado de valores, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten el cumplimiento de tales normas y señalar los procedimientos para su cabal aplicación⁵³. De forma específica, en el segundo mercado la Superintendencia Financiera, a través de la Dirección de Acceso al Mercado de Valores, ejerce funciones de control y vigilancia a lo largo de todo el proceso de oferta pública. Entre otras cosas le corresponde (i) verificar el cumplimiento de la documentación para la inscripción de valores del segundo mercado en el Registro Nacional de Valores y Emisores; (ii)

https://www.deceval.com.co/portal/page/portal/Home/Gestion_Corporativa/informe_de_investigacion/2014/Efoque%2082.pdf

⁴⁵ Artículos 7.2.1.1.2 y 7.2.1.1.3 del Decreto 2555 de 2010.

⁴⁶ Ver párrafo segundo de la página 2 de la intervención presentada por la Bolsa de Valores de Colombia.

⁴⁷ Ver sentencias C-429/19.

⁴⁸ Sentencias C-165/19, C-851/13 y C-570/12.

⁴⁹ *Ibidem*.

⁵⁰ *Ibidem*.

⁵¹ *Ibidem*.

⁵² Artículo 6° de la Ley 964 de 2005.

⁵³ Sentencia C-692/07.

otorgar la autorización para ofertar públicamente títulos representativos de deuda; (iii) revisar la documentación relativa a los prospectos de colocación tanto para la misma superintendencia como para los inversionistas; y (iv) establecer requerimientos y plazos de suministro de información de fin de ejercicio o requerir a cualquier persona la información que estime pertinente para asegurar la transparencia en el mercado y preservar los derechos de los inversionistas y ordenar su divulgación.

Así las cosas, la participación de las SAS en el segundo mercado cuenta con las garantías necesarias para salvaguardar el interés público al que refiere el artículo 355 de la Constitución.

44. *Segundo*, el Decreto Legislativo 817 de 2020 además de limitar el mercado en el cual participarán las SAS también impone condiciones a su participación en dicho mercado. Acorde con la Ley 964 de 2005 en el mercado bursátil se pueden emitir todo tipo de valores que representen un derecho de naturaleza negociable y tengan por objeto o efecto la captación de recursos del público: acciones, bonos, papeles comerciales, certificados de depósito de mercancías, cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización, cualquier título representativo de capital de riesgo, certificados de depósito a término, aceptaciones bancarias, cédulas hipotecarias y cualquier título de deuda pública⁵⁴.

Sin embargo, según el Decreto 817 de 2020, las SAS solamente podrán negociar títulos representativos de deuda. Estos títulos que son conocidos como de contenido crediticio porque incorporan un derecho patrimonial en virtud del cual representan a favor de su titular y a cargo de su emisor la obligación de pagar a su vencimiento una suma determinada de dinero -generalmente se materializan en bonos y papeles comerciales-. Así las cosas, otros tipos de valores como las acciones de las SAS, por ejemplo, no podrían ser objeto de emisión. Esto contribuye a la protección del interés público en la medida que limita la participación de las SAS en el mercado de valores y por tratarse de un instrumento de renta fija el inversionista recibe un interés (fijo o variable), lo que no ocurre con una emisión de acciones la cuál es más volátil en tanto la retribución económica al accionista dependerá de cómo sea la situación que atraviesa la compañía.

45. *Tercero*, el segundo mercado no establece término sobre los plazos para cumplir las obligaciones. Sin embargo, como ya se mencionó, el Decreto 817 de 2020 prevé un plazo en 5 años para que el título pueda permanecer sin hacerse efectivo. Ello, según lo manifestado por el Gobierno Nacional, con el fin de brindar certeza a los inversionistas y en procura de formar un mercado transparente y desarrollado (considerando 31). Durante este periodo las SAS con títulos en circulación continuarán bajo la supervisión de la Dirección de Acceso al Mercado de Valores de la Superintendencia Financiera de Colombia en uso de su función de verificar el cumplimiento de las normas del mercado de valores en relación con las ofertas públicas y el seguimiento al cumplimiento de las condiciones establecidas en las autorizaciones respectivas⁵⁵.

46. *Cuarto*, no se trata de una regulación permanente en tanto está limitada a dos años de vigencia. Es decir, las SAS que cumplan con los requerimientos

⁵⁴ Artículo 2.

⁵⁵ Ver numeral 4 del artículo 11.2.1.4.52. del Decreto 2555 de 2010.

exigidos por la regulación expuesta y con los requerimientos adicionales que el Gobierno Nacional estime necesarios, podrán inscribir sus valores y negociarlos en el mercado bursátil durante dos años. Durante este periodo tendrán permanente vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera.

(ii) La segunda razón que permite resguardar el interés público es la facultad otorgada al Gobierno Nacional para reglamentar lo relativo a las condiciones estatutarias y de buen gobierno que deberán adoptar las SAS.

47. El Decreto 817 de 2020 le otorga al ejecutivo facultades para determinar las condiciones *estatutarias* y de *gobierno corporativo* para que las SAS accedan al mercado de valores, las cuales deberán ser compatibles con la Ley 964 de 2005. A partir de dicha facultad el Gobierno será el encargado de emitir la regulación necesaria para proteger el mercado bursátil en procura de proteger el interés público. Según la intervención de la Presidencia de la República la reglamentación se orientará a garantizar la transparencia, estabilidad y protección de los inversionistas del segundo mercado. Para ello, según sugirió el Gobierno Nacional, sería necesario que las SAS cuenten con (i) una junta directiva conformada al menos por tres miembros principales uno de los cuales deberá ser independiente; (ii) un revisor fiscal elegido por la asamblea de accionistas que deberá acreditar requisitos de idoneidad e independencia; y (iii) un comité de auditoría conformado por al menos tres miembros de junta directiva (incluido el independiente).

Esto implica que la aplicación de las reglas establecidas en el decreto legislativo bajo examen se encuentra condicionada a la expedición de una reglamentación que, en ejercicio de las funciones de regulación del mercado de valores deberá adoptar el Gobierno Nacional. Dichas condiciones se deben dirigir a la creación de condiciones de seguridad, transparencia y suficiente información.

48. En derecho comparado, por ejemplo, se permite la participación de las SAS en mercado de valores con una regulación especial⁵⁶. La Ley 1258 de 2008 está inspirada en la legislación francesa⁵⁷ al punto que para la fecha de expedición de la referida ley en Francia se prohibía a las SAS hacer ofertas públicas. Sin embargo, desde el año 2009 dicha regulación autoriza la emisión de ciertos títulos en el mercado con algunas restricciones⁵⁸. Si bien en Francia

⁵⁶ En la intervención presentado por el experto Francisco Reyes Villamizar manifestó que la “*madurez institucional*” de las SAS justifica la posibilidad de negociar en la bolsa de valores los títulos que emita. Tal idea la refuerza, en el hecho de que otras legislaciones, como la norteamericana y la francesa han autorizado a otras *sociedades híbridas* como la denominada *Limited Liability Company* y la *Société par Actions Simplifiée*, efectuar ciertas emisiones en el mercado público de valores.

⁵⁷ Según se aprecia en la exposición de motivos del proyecto de ley 241 de 2008 Cámara y 039 de 2007 Senado, que dio origen a la Ley 1258, se trata de un tipo societario nacido en Francia, con gran aceptación en los países europeos. En dicha exposición se propuso recoger las tendencias más avanzadas en derecho societario que incluyera criterios de simplicidad y flexibilidad en su funcionamiento y eliminar los formalismos propios de otras disposiciones societarias.

⁵⁸ Mediante Ordenanza N° 2009-80 de 22 de enero de 2009 se modificó el artículo L227-2 del Código de Comercio Francés para permitir a las SAS ofertar públicamente con ciertas condiciones. Posteriormente el artículo 227-2 del Código de Comercio Francés fue modificado por la Ordenanza No. 2019-1067 del 21 de octubre de 2019 y dispone “*La sociedad anónima simplificada no puede hacer una oferta pública de valores financieros o la admisión a cotización en un mercado regulado de sus acciones. No obstante, puede proceder con las ofertas mencionadas: 1 ° En el punto i del párrafo 4 del artículo 1 del Reglamento (UE) No. 2017/1129 de 14 de junio de 2017; 2 ° Artículo L. 411-2 del Código Monetario y Financiero; 3 ° En 2 ° y 3 ° del artículo L. 411-2-1 del mismo código*”. // El artículo L. 411-2 modificado por la Ordenanza No. 2019-1067 del 21 de octubre de 2019 dispone: “*Se autorizan las siguientes ofertas al público: 1 ° La oferta de valores o acciones financieras que está destinada exclusivamente a un círculo restringido de inversores que actúan por cuenta propia o para inversores calificados. Un inversionista calificado es una persona definida en el punto e del artículo 2 del Reglamento (UE) No. 2017/1129 del 14 de junio de 2017. Un círculo restringido de inversionistas está conformado por personas, además de inversionistas calificados, cuyo número está por debajo de un*

las SAS no pueden ofertar públicamente títulos financieros ni es admitida en el mercado de valores, sí está facultada para efectuar ofertas a inversionistas calificados, por cuenta propia o por sociedades de gestión de portafolio que actúen a nombre de terceros. En la misma línea, la legislación estadounidense permite la inscripción de compañías de pequeñas dimensiones (*small Business issuers*) y establece para ello un grado menor de exigencias y formalidades en relación con las previstas para los grandes emisores de valores⁵⁹.

49. En síntesis, permitir el ingreso de las SAS al mercado de valores no desconoce el artículo 335 de la Constitución porque tanto el Decreto 817 de 2020 como la regulación que emitirá el Gobierno Nacional, está dirigida a imponer reglas y condiciones para su inclusión en el mercado, resguardando el control y vigilancia por parte de la Superintendencia Financiera y con ello procurando el interés público que se anuda a la actividad bursátil.

Segundo problema específico

50. La última de las razones expuestas, suscita el segundo interrogante que debe resolver la Sala Plena. En efecto es necesario establecer si resulta *constitucionalmente admisible que se atribuya al Gobierno Nacional la competencia para determinar las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las sociedades a las que se refiere este artículo accedan al mercado de valores.*

51. La regulación de las sociedades se encuentra contenida, entre otras disposiciones, en el Código de Comercio, en la Ley 222 de 1995 y en la Ley 1258 de 2008. El artículo 150 de la Constitución le otorga al Legislador la competencia de crear leyes y reformarlas. Con base en dicha competencia se expidió la Ley 1258 de 2008. En principio, la regulación de las sociedades SAS (cambios estatutarios) no podrían ser delegadas en el presidente de la república por tratarse de una función legislativa sometida a reserva (art. 150.10). Sin embargo, la Sala Plena encuentra constitucional la medida en tanto (i) la regulación cuya adopción se le asigna al presidente de la república corresponde a una materia *marco* (art. 150.19) en la que las competencias reglamentarias del Gobierno son amplias y (ii) la regulación que se adopte solamente se ocupará de aquellos aspectos sectoriales y esenciales para el ingreso al mercado bursátil y no para regular sistemáticamente el derecho mercantil en este caso.

umbral establecido por decreto; 2 ° La oferta: a) Que se relaciona con los valores financieros mencionados en 1 o 2 del II del Artículo L. 211-1 que no están admitidos a negociación en un mercado regulado o en una facilidad de negociación multilateral; b) Que se ofrece a través de un proveedor de servicios de inversión o un asesor de inversión participativo a través de un sitio web que cumpla con las características establecidas por la normativa general de la Autorité des marchés financier; c) Y cuyo importe total es inferior a un importe fijado por decreto. El monto total de la oferta se calcula durante un período de doce meses bajo las condiciones establecidas por las regulaciones generales de la Autoridad de Mercados Financieros. La empresa que hace la oferta no puede hacer uso de las disposiciones del artículo L. 232-25 del Código de Comercio. Cuando el propósito de esta compañía es mantener y administrar participaciones en otra compañía, esta última no puede hacer uso de esta misma disposición; 3 ° La oferta de valores de renta variable o acciones de la compañía que está destinada exclusivamente a personas o entidades que ya tienen el estatus de socios de la compañía que emite los valores de capital o acciones de la compañía ofrecidos”. //Los numerales 2 ° y 3 ° del artículo L. 411-2-1 del Código Monetario y Financiero disponen: “Se pueden adjuntar condiciones especiales a las siguientes ofertas al público de valores financieros o acciones: 1 ° La oferta al público por debajo de cierta cantidad. El monto total de la oferta se calcula durante un período de doce meses; 2 ° La oferta al público cuyos beneficiarios adquieren valores financieros o acciones por un monto total por inversionista y por oferta separada que exceda un cierto monto; 3 ° La oferta al público cuyo valor nominal de cada uno de los valores financieros o acciones es mayor que un monto determinado. Los montos mencionados en los tres párrafos anteriores son establecidos por las regulaciones generales de la Autorité des marchés financier para valores financieros y por decreto para acciones”.

⁵⁹ Villamizar, F. H. R. (2018). *SAS: la sociedad por acciones simplificada*. Legis. Página 131.

52. La misma Constitución establece que la función de regulación respecto de la actividad bursátil se materializa por dos vías⁶⁰: la legislativa y la ejecutiva. El primer actor es el Congreso de la República al que la Constitución le otorga una amplia potestad de configuración en materia económica. Le corresponde: (i) dictar las normas generales y señalar en ellas los objetivos y criterios a los cuales se debe sujetar el Gobierno para regular las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público (art. 150-19.d C.Pol.); (ii) adoptar las normas a las cuales se debe sujetar el Gobierno para el ejercicio de las funciones de inspección y vigilancia que le han sido atribuidas (arts. 150 y 189 C.Pol.); (iii) regular la forma de intervención económica del Estado (arts. 189, 334 y 335 C.Pol.); y (iv) dictar las normas con sujeción a las cuales el Gobierno puede intervenir en las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público (arts. 150-19.d y 335 C.Pol.).

53. El segundo actor es el Gobierno Nacional. Este tiene asignadas competencias no sólo reglamentarias sino también de policía administrativa - inspección, vigilancia y control-. Le corresponde: (i) reglamentar, con fundamento en los criterios y objetivos previstos en las normas marco, las actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público, con sujeción a los objetivos y criterios señalados en las normas generales (art. 150-19.d C.Pol.); (ii) autorizar en nombre del Estado y conforme a la ley, el ejercicio de tales actividades; (iii) ejercer de acuerdo con la ley la inspección, vigilancia y control de las personas que realizan actividades financieras, bursátil, aseguradora y cualquier otra relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión de los recursos captados del público (art. 189 C.Pol.); y (iv) ejercer la intervención en dichas actividades de acuerdo con la ley (arts. 189 y 335 C.Pol.).

54. En el año 2005 el Legislador emitió la Ley 964, Ley Marco del Mercado de Valores. Esta regulación establece las normas generales, los objetivos y los criterios a los cuales se debe sujetar el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores⁶¹. Entre los fines de la intervención se encuentran proteger los derechos de los inversionistas, promover el desarrollo y la eficiencia del mercado de valores, prevenir y manejar el riesgo sistémico del mercado de valores y preservar el buen funcionamiento, la equidad, la transparencia, la disciplina y la integridad de dicho mercado y, en general, la confianza del público en el mismo⁶².

55. Los criterios de la intervención estatal son, entre otros, (i) promover el desarrollo y la democratización del mercado de valores, así como su conocimiento por parte del público; (ii) establecer una regulación y supervisión de dicho mercado que sea compatible con las innovaciones tecnológicas; (iii)

⁶⁰ Sobre el tema se pueden consultar las Sentencias C-199/01 y C-203/05, entre otras.

⁶¹ En la *exposición de motivos* del proyecto de ley se indicaba, entre otras cosas, que era necesario expedir una ley marco que determine la forma en que el Gobierno Nacional puede regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión del mercado de valores con el fin de permitir su desarrollo, de acuerdo con una adecuada prevención y manejo del riesgo, sobre bases sólidas de vigilancia y supervisión. Gaceta del Congreso No. 387 del 23 de julio de 2004.

⁶² Artículo 1.

facilitar el desarrollo de nuevos productos y servicios dentro del marco establecido en la ley; (iv) impedir las restricciones a la competencia; y (v) asegurar la obtención de información oportuna, completa y exacta. Además, la intervención estatal debe dar prelación al sentido económico y financiero sobre la forma, “*al determinar si algún derecho o instrumento es un valor, o si alguna actividad es de aquellas que requieran autorización o registro y, en general, cuando expida normas dirigidas a la protección de los derechos de los inversionistas*”⁶³.

56. La misma Ley 964 de 2005 faculta al Estado para intervenir en las actividades del mercado de valores, por medio de normas de carácter general para, entre otras cosas, establecer la regulación aplicable a (a) los valores, (b) las operaciones sobre valores, (c) la constitución de gravámenes o garantías sobre los mismos u otros activos con ocasión de operaciones referidas a valores y su fungibilidad y (d) la emisión de los valores. Con relación a los deberes y funcionamiento de los emisores de valores, la Ley 964 de 2005 establece reglas sobre las juntas directivas de dichos emisores de valores⁶⁴, el comité de auditoría⁶⁵, la certificación de los estados financieros y otros informes relevantes para el público, así como la responsabilidad de los representantes legales. Finalmente, dicha ley fortaleció las competencias del Gobierno Nacional sobre el mercado de valores y en esa dirección, por intermedio de la Superintendencia Financiera de Colombia, adelanta la vigilancia del mercado, atendiendo los mandatos de la Constitución⁶⁶.

57. En este punto cabe preguntarse si era necesaria la habilitación al Gobierno Nacional para regular las condiciones estatutarias y de gobierno corporativo para que las SAS accedan al mercado de valores o simplemente era posible disponer la aplicación de lo dispuesto en la Ley 964 de 2005. La Sala Plena considera que no es suficiente exigir a las SAS el cumplimiento de la regulación en la Ley 964 por dos razones. Primero, las características especiales de las SAS exigen adoptar una regulación particular para que este tipo de sociedades armonicen con las exigencias propias del mercado de valores. Segundo, para la fecha de expedición de la Ley 964 aún la legislación colombiana no contemplaba la creación de empresas como SAS dado que solo hasta el año 2008 se promulgó la Ley 1258 de 2008. Por lo tanto, es pertinente afirmar que la regulación dispuesta en la Ley 964 de 2005 no pudo contemplar a un emisor con las características de las SAS.

⁶³ Artículo 1.

⁶⁴ El artículo 44 de la Ley 964 estableció que “*Las juntas directivas de los emisores de valores se integrarán por un mínimo de cinco (5) y un máximo de diez (10) miembros principales, de los cuales cuando menos el veinticinco por ciento (25%) deberán ser independientes. En ningún caso los emisores de valores podrán tener suplentes numéricos. Los suplentes de los miembros principales independientes deberán tener igualmente la calidad de independientes. // Quien tenga la calidad de representante legal de la entidad no podrá desempeñarse como presidente de la junta directiva*”.

⁶⁵ El artículo 45 de la Ley 964 estableció que “*Los emisores de valores deberán constituir un comité de auditoría el cual se integrará con por lo menos tres (3) miembros de la junta directiva incluyendo todos los independientes. El presidente de dicho comité deberá ser un miembro independiente. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple. Los miembros del comité deberán contar con adecuada experiencia para cumplir a cabalidad con las funciones que corresponden al mismo. El comité de auditoría contará con la presencia del revisor fiscal de la sociedad, quien asistirá con derecho a voz y sin voto. El comité de auditoría, en los términos que determine el Gobierno Nacional, supervisará el cumplimiento del programa de auditoría interna, el cual deberá tener en cuenta los riesgos del negocio y evaluar integralmente la totalidad de las áreas del emisor. Asimismo, velará por que la preparación, presentación y revelación de la información financiera se ajuste a lo dispuesto en la ley. Para el cumplimiento de sus funciones el comité de auditoría podrá contratar especialistas independientes en los casos específicos en que lo juzgue conveniente, atendiendo las políticas generales de contratación del emisor*”.

⁶⁶ Artículos 6 al 8.

En este entendido, era necesario que el Gobierno con base en los criterios generales de la Ley 964 de 2005 expida una regulación que garantice la compatibilidad del ingreso de las SAS con la protección del interés público propio del mercado bursátil.

58. Para la Corte, la competencia del Gobierno Nacional para establecer condiciones estatutarias a las SAS con el fin de permitir su ingreso al mercado de capitales es expresión de una regulación marco y, a partir de ella, el Gobierno en su función reglamentaria puede fijar dichas condiciones. Naturalmente en ejercicio de tal facultad reglamentaria el Gobierno Nacional se deberá sujetar, en lo que sea pertinente, a los contenidos de la Ley 964 de 2005 y, en lo que corresponda a la naturaleza jurídica de las SAS, a lo dispuesto en la Ley 1258 de 2008.

Tercer problema específico

59. Las consideraciones anteriores conducen a la Corte a abordar la tercera cuestión. En efecto, la Corte debe establecer si *vulnera la libertad de empresa (art. 333) y el principio de la autonomía de la voluntad (arts. 14, 16 y 333 CP) el establecimiento de condiciones imperativas a las SAS para acceder al mercado bursátil.*

60. La Constitución de 1991 reconoce que la empresa es motor de desarrollo social (art. 333) y ello explica la importancia de promover la actividad empresarial y la facultad del Estado para intervenir en la economía (arts. 333, 334 y 335 C.Pol.)⁶⁷. El artículo 333 de la Constitución dispone (i) que la actividad económica y la iniciativa privada son libres dentro de los límites del bien común; (ii) que “[l]a libre competencia es un derecho de todos”; y (iii) que para el ejercicio de estas libertades “*nadie podrá exigir permisos previos ni requisitos, sin autorización de la ley*”. La Corte ha sostenido que este mandato constitucional reconoce la libre iniciativa privada, la libertad de empresa⁶⁸ y la libre competencia⁶⁹.

61. Por su parte, el principio de la autonomía de la voluntad (arts. 14, 16 y 333 CP) se define como el poder otorgado por el Estado a los particulares para crear, dentro de los límites legales, normas jurídicas para la autorregulación de sus intereses. Este postulado se deriva de la aplicación de varios derechos

⁶⁷ Ver sentencias C-865/04, C-352/09 y C-228/10. En la sentencia C-865 de 2004, la Corte definió la “*economía social de mercado*”, como el modelo “(...) según la cual las reglas de la oferta y la demanda deben estar al servicio del progreso y desarrollo económico de la Nación”. En el mismo sentido, en la sentencia C-228 de 2010, la Corporación afirmó: “*Como se observa, el Estado Constitucional colombiano es incompatible tanto con un modelo del liberalismo económico clásico, en el que se proscribía la intervención estatal, como con modalidades de economía de planificación centralizada en las que el Estado es el único agente relevante del mercado y la producción de bienes y servicios es un monopolio público. En contrario, la Carta adopta un modelo de economía social de mercado, que reconoce a la empresa y, en general, a la iniciativa privada, la condición de motor de la economía, pero que limita razonable y proporcionalmente la libertad de empresa y la libre competencia económica, con el único propósito de cumplir fines constitucionalmente valiosos, destinados a la protección del interés general*”. Sobre el fundamento de este modelo, la Corte en la sentencia C-352 de 2009 explicó: “(...) el nuevo derecho constitucional diseña un marco económico ontológicamente cualificado, que parte del reconocimiento de la desigualdad social existente (art. 13), de la consagración de ciertos y determinados valores como la justicia y la paz social, principios como la igualdad y la solidaridad, y derechos y libertades civiles, sociales, económicos y culturales que conforman la razón de ser y los límites del quehacer estatal”.

⁶⁸ La libertad de empresa comprende la facultad de las personas de “(...) afectar o destinar bienes de cualquier tipo (principalmente de capital) para la realización de actividades económicas para la producción e intercambio de bienes y servicios conforme a las pautas o modelos de organización típicas del mundo económico contemporáneo con vistas a la obtención de un beneficio o ganancia” ver sentencia C-524/95.

⁶⁹ Sentencias C-616/01, C-389/02, C-992/06, C-486/09 y C-228/10.

constitucionales concurrentes, a saber: el derecho al reconocimiento de la personalidad jurídica (CP art. 14), el derecho a la propiedad privada (art 58 CP), el derecho de asociación (art. 38 CP), y la libertad económica, la libre iniciativa privada y la libertad de empresa (arts. 333 y 334 CP). En este sentido, señaló la sentencia C-069 de 2019 que “[I]a autonomía de la voluntad es un derecho íntimamente ligado a la dignidad de la persona humana, ya que se erige en el instrumento principal e idóneo para satisfacer sus necesidades básicas, a través del poder que otorga para regular de forma autónoma sus propios intereses en el tráfico jurídico. De ahí que, en la actualidad, se estime que es indispensable conferir un cierto grado razonable de autorregulación a los asociados, mediante la garantía de un núcleo esencial de libertad contractual, destinada a suplir la incapacidad física, técnica y jurídica del Estado para prever ex-ante todas las necesidades de las personas”⁷⁰.

62. Si bien la amplia libertad contractual contenida en la Ley 1258 de 2008 corresponde al desarrollo del artículo 333 constitucional al reconocer un extenso margen para la configuración societaria, la Sala Plena considera que el establecimiento de condiciones imperativas a las SAS para acceder al mercado bursátil no desconoce el principio de libertad de empresa por las razones que se exponen a continuación.

Primero, en línea con lo dispuesto en la sentencia C-237 de 2020 es necesario implementar medidas que propicien la continuidad de las empresas como fuente de empleo, motor y base del desarrollo (art. 333)⁷¹. *Segundo*, el Gobierno Nacional tiene amplias facultades reglamentarias, en el marco de la ley, para establecer las condiciones de ingreso al mercado bursátil. Esto incluye la posibilidad de reglamentar asuntos estatutarios y de buen gobierno de las sociedades, con el fin de garantizar el interés público que implica la participación en el mercado. *Tercero*, el ingreso al mercado de valores es facultativo y, por lo tanto, el cumplimiento de los presupuestos dispuestos para ello depende de una decisión que no es imperativa para este tipo societario. Así, en desarrollo del derecho a la libertad de empresa, la sociedad decidirá si accede al mercado de valores y, solo en caso positivo, se deberá sujetar a la regulación que se defina. *Cuarto*, las SAS que decidan acoger los cambios estatutarios y de buen gobierno no se verán sometidas a transformación alguna de su naturaleza jurídica pues la regulación que adopte el Gobierno solo se deberá ocupar de aquellos aspectos esenciales para el ingreso en el mercado bursátil.

63. La Sala Plena considera que la medida cumple con el juicio de no contradicción específica considerando (i) que la norma habilitante respeta la voluntad de los miembros de la SAS de acogerse o no a la misma; (ii) que la situación y crisis derivada de la emergencia ha conllevado a grandes dificultades financieras respecto de las sociedades; (iii) la necesidad de brindar salvaguardas y garantías a los inversionistas, para garantizar el ahorro privado; y (v) la función social de la empresa (arts. 58 y 333 CP).

⁷⁰ Sentencias C-1194/08, C-345/17 y C-069/19.

⁷¹ La sentencia C-263 de 2011 indicó: “La Constitución de 1991, especialmente al adoptar un modelo de Estado Social de Derecho, introdujo un modelo de **economía social de mercado** en el que, de un lado, se admite que la empresa es motor de desarrollo social (artículo 333 superior), por esta vía, se reconoce la importancia de una economía de mercado y de la promoción de la actividad empresarial, pero por otro, se asigna al Estado no sólo la facultad sino la obligación de intervenir en la economía con el fin de remediar las fallas del mercado y promover el desarrollo económico y social (artículos 333, 334 y 335 constitucionales)” (las negrillas son del texto original).

Así las cosas, las medidas de obtención de recursos del segundo mercado, facilitando el acceso a dichos recursos, garantizan la sostenibilidad de las empresas constituidas en SAS, siempre que así lo decidan, en cada caso, los accionantes de la sociedad que se acojan a estas medidas.

Cuarto problema específico

64. Finalmente, la Corte debe definir si es constitucionalmente admisible, a la luz del artículo 355 de la Constitución conforme al cual ninguna de las ramas u órganos del poder público podrán decretar auxilios o donaciones a favor de personas naturales o jurídicas de derecho privado, que para promover la obtención de recursos a menor costo por parte de sociedades de cualquier objeto, el Estado -mediante el Fondo Nacional de Garantías- garantice el pago de tales obligaciones.

65. El artículo 3 del Decreto 817 de 2020 permite al Fondo Nacional de Garantías respaldar las emisiones de las SAS en el mercado valores. Ello implica que, ante el incumplimiento de una empresa en el pago del título emitido en el segundo mercado, será el Fondo de Garantías quien asuma, en las condiciones definidas en la garantía, una porción o la totalidad de la deuda.

66. El Fondo Nacional de Garantías es una sociedad anónima de carácter mercantil y de economía mixta del orden nacional. Su objeto social consiste en obrar de manera principal pero no exclusiva como garante de toda clase de operaciones activas de las instituciones financieras con los usuarios de sus servicios, sean personas naturales o jurídicas⁷². Además, su objeto social le permite actuar en calidad de garante de operaciones frente a otra especie de establecimientos de crédito legalmente autorizados para desarrollar dichas actividades, sean nacionales o extranjeros, patrimonios autónomos constituidos ante entidades que legalmente contemplen dentro de sus actividades el desarrollo de estos negocios, las entidades cooperativas y demás formas asociativas del sector solidario, las fundaciones, las corporaciones, las cajas de compensación familiar y otros tipos asociativos privados o públicos que promuevan programas de desarrollo social.

67. En la sentencia C-146 de 2009 la Corte Constitucional analizó la constitucionalidad de las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional mediante el Decreto 4490 de 2008 en el marco de la emergencia social declarada a través del Decreto 4333 de 2008. Específicamente estudió la medida que capitalizó al Fondo Nacional de Garantías con el fin de “[g]arantizar operaciones de crédito realizadas a través de **corresponsales no bancarios**, generadas por la administración de recursos a cargo de estos” (negrilla no original). La Sala Plena encontró constitucional la medida. En primer lugar, señaló que la misma Ley 795 de 2003 faculta al FNG para otorgar garantías sobre créditos y otras operaciones activas de esta naturaleza que se contraigan a favor de entidades que no tengan la calidad de intermediarios financieros y, por lo tanto, la medida no modificaba el objeto social del fondo. En segundo lugar, la Sala consideró que permitir al FNG garantizar este tipo de créditos permitía promover la

⁷² La medida se inserta dentro de la definición contenida en el artículo 240 del EOSF⁷² que dispone “[e]l Fondo Nacional de Garantías S.A., dentro del giro ordinario de sus negocios, estará facultado para otorgar garantías sobre créditos y otras operaciones activas de esta naturaleza que se contraigan a favor de entidades que **no posean la calidad de intermediarios financieros**, por parte de personas naturales o jurídicas que obran como comercializadores o distribuidores de sus productos y bienes en el mercado”.

democratización del crédito y que esta era una medida adecuada para enfrentar las causas que dieron lugar a la declaratoria del estado de emergencia.

68. En su intervención el FNG informó que la emergencia desencadenada por el COVID-19 ha impactado principalmente a las micro, pequeñas y medianas empresas, las cuales conforman la mayor parte del tejido empresarial del país. Por ello, el Gobierno Nacional promulgó varios decretos legislativos tendientes a capitalizar el FNG. Dichos recursos están destinados, principalmente, a respaldar garantías de los sectores, productos o segmentos económicos de personas naturales y jurídicas afectadas por las adversidades de la emergencia sanitaria.

69. El FNG también indicó que aún no cuenta con una línea de garantía que respalde la emisión de valores en la bolsa de valores. Sin embargo, destacó que actualmente tiene vinculado como cliente (intermediario financiero) a la Bolsa de Valores de Colombia S.A. En dicha línea de garantía empresarial, el FNG respalda la actividad de financiación colaborativa de deuda de acuerdo con la regulación establecida en el Decreto 1357 del 31 de julio de 2018⁷³. Esta actividad colaborativa se realiza a través de la emisión de valores de financiación colaborativa que se desarrolla por parte del intermediario financiero a partir de una infraestructura tecnológica, a través de la cual se ponen en contacto un número plural de aportantes con receptores (Pyme) que solicitan financiación en nombre propio para destinar un proyecto productivo de inversión. Adicionalmente afirmó que si bien las SAS no se encontraban habilitadas para ser emisores de valores en el mercado principal o en segundo mercado, participaban emitiendo títulos representativos de deuda a través de una plataforma de financiación colaborativa. Este esquema se conoce como *crowdfunding* y actualmente la BVC actúa como administrador de la *plataforma a2censo*⁷⁴.

70. En síntesis, permitir que el FNG garantice una deuda a favor de una persona natural o jurídica que no tenga la calidad de intermediario financiero, (inversionista profesional en el segundo mercado: fondos de pensiones y aseguradoras), responde al objeto social del FNG y es compatible con la necesidad de implementar medidas urgentes y efectivas que permitan financiar a las empresas. Adicionalmente, la participación del FNG en el mercado de valores no es una novedad en tanto actualmente este es garante en el contexto de la financiación colaborativa.

71. En contra de la constitucionalidad de la facultad que se confiere al Fondo Nacional de Garantías, se podría aducir que la medida se debe entender como una subvención a favor de un particular (i.e. los emisores directamente y de los inversionistas profesionales indirectamente) prohibida por la Constitución (art. 355). En contra de tal conclusión se pueden ofrecer varias razones.

72. En la sentencia C-324 de 2009, la Corte Constitucional interpretó los conceptos de donación, auxilio, subsidio o subvención. El tribunal advirtió que las subvenciones o los auxilios que el Estado otorga se permiten únicamente cuando existe un retorno para la sociedad en su conjunto o un beneficio social, es decir, una contraprestación que es expresa o tácitamente exigida por la Constitución. La Corte se refirió a los siguientes supuestos:

⁷³ Decreto 2555 de 2010 Artículo 2.41.1.1.1.

⁷⁴ Ver <https://a2censo.com/>

(i) *Subvención que tiene una finalidad estrictamente altruista y benéfica.* Acorde con el inciso segundo del artículo 355 de la Constitución el gobierno esta facultado para impulsar programas de interés público, como esquema de apoyo a actividades benéficas. Estos apoyos deben contar con estrictos controles. Por ejemplo, solo pueden estar dirigidos a entidades privadas sin ánimo de lucro y de reconocida idoneidad y su objetivo no puede ser otro que impulsar actividades o programas concretos de interés público y acordes con el plan de desarrollo a nivel nacional o seccional.

(ii) *Subvención originada en la facultad de intervención del Estado en la economía y que, en consecuencia, se orienta al estímulo de una determinada actividad económica.* En este escenario el artículo 334 de la Constitución dispone que el auxilio debe comportar una contraprestación, es decir, debe implicar un retorno para la sociedad en su conjunto, de no ser así, la subvención carece de equidad y de toda justificación.

(iii) *Subvención que se deriva de un precepto constitucional que la autorice expresamente.* Tiene como finalidad garantizar los derechos fundamentales vía acceso a bienes y servicios por parte de quienes tienen mayores necesidades y menores ingresos, con lo cual se garantiza una contraprestación o beneficio social.

73. Además, en dicha providencia se expusieron los eventos en los cuales se materializa la prohibición dispuesta en el artículo 355 de la Constitución. Ello ocurre en los siguientes casos:

(i) Cuando se omita dar aplicación al principio presupuestal de legalidad del gasto. Esto implica que toda asignación de los recursos públicos debe ser decretada por el Congreso e incluida en una ley, de manera tal que se encuentra vedado al Gobierno realizar gastos que no cumplan con este específico requerimiento⁷⁵.

(ii) Cuando la ley que crea la subvención o auxilio en desarrollo de los artículos 334 y siguientes de la Constitución o desarrolla las subvenciones autorizadas directamente por esta misma norma, omite determinar de manera concreta y explícita su finalidad, destinatarios, alcances materiales y temporales, condiciones y criterios de asignación, publicidad e impugnación, así como los límites a la libertad económica⁷⁶.

74. La asignación será inconstitucional cuando obedezca a criterios de mera liberalidad, es decir, no se encuadre en una política pública reflejada en los planes de desarrollo. La Corte precisó que ello tiene lugar en los siguientes eventos:

⁷⁵ En la sentencia C-324 de 2009 la Corte estableció que “Este principio en la Constitución de 1991 encuentra su fundamento en razón a que el gasto público corresponde a una operación en que se emplea el dinero perteneciente al Estado por parte de la Administración Pública, razón por la cual el Constituyente Primario determinó en los artículos 345 y 346 de la Constitución Política de 1991, relativos al presupuesto, que no se podrá hacer erogación con cargo al Tesoro que no se encuentre incluida en el presupuesto de gastos; y que no podrá hacerse ningún gasto público “[...] que no haya sido decretado por el Congreso, por las asambleas departamentales, o por los concejos distritales o municipales[...]”.

⁷⁶ En la sentencia C-324 de 2009 la Corte estableció que esto tiene como fin “asegurar los principios de justicia distributiva y, esencialmente, igualdad material (Art.13 C.P.) de la asignación”.

(i) Cuando el costo del subsidio para el Estado sea mayor que el beneficio social que se obtiene a partir de su implementación o cuando el auxilio o subsidio solo beneficie a un grupo de interés sin que reporte beneficios a la sociedad en su conjunto o contribuya a ampliar las diferencias sociales.

(ii) Cuando la asignación de recursos públicos no contribuya a fortalecer la capacidad de acceso de los más pobres a los bienes y servicios públicos esenciales, en la medida en que se entreguen a quienes menos los necesita o menos los merecen.

(iii) Cuando el subsidio tenga vocación de permanencia convirtiéndose en una carga al presupuesto público, en la medida que el subsidio o auxilio está llamado a producir efectos inmediatos dentro de una determinada coyuntura económica, de manera que una vocación de permanencia indica que la situación o sector al cual se dirige requiere de otras y más profundas medidas estructurales.

(iv) Cuando el incentivo se cree con un propósito distinto de aquel para el cual aparentemente fue creado.

75. La Sala Plena considera que la medida dispuesta en el artículo 3 del Decreto Legislativo 817 de 2020 atiende a lo dispuesto en el mandato constitucional del artículo 334 y, por ello, no contraviene la regla que se desprende del artículo 355 de la Constitución. En efecto, dicha disposición le asigna al Estado la dirección general de la economía y, en consecuencia, a las autoridades públicas les corresponde adoptar políticas e implementar medidas que impacten las variables macroeconómicas de las que depende el desarrollo social y económico, tales como: el crédito, la moneda, la política fiscal y, por supuesto, el gasto y la inversión pública.

76. El otorgamiento de las garantías por parte del Fondo puede traducirse en la obligación de asumir total o parcialmente la deuda impagada. Para la Corte este mecanismo tiene réplicas directas y cercanas en el fortalecimiento de la empresa como base del desarrollo y generadora de empleo y, en consecuencia, beneficia a la sociedad en su conjunto. La crisis generada por la pandemia hace imperativo adoptar medidas que contribuyan a la subsistencia de las unidades productivas y, en esa dirección, el Gobierno Nacional ha implementado diferentes mecanismos para evitar que las empresas entren en procesos de insolvencia⁷⁷. En la motivación, el decreto legislativo refiere que las medidas adoptadas durante el término de vigencia de la primera emergencia no fueron suficientes, por lo cual, optaron por abrir nuevos mercados en procura de financiar las empresas.

77. Permitir al FNG garantizar las emisiones de las SAS en el segundo mercado constituye una medida necesaria para que la norma dé impulso a las empresas. El ingreso de un nuevo emisor en el mercado, que tenía prohibida su participación por las características propias de la sociedad, podría no generar los incentivos suficientes si no se adoptan las medidas que contribuyan a reducir la aversión al riesgo. Por ello, una garantía como la del FNG facilita la decisión de invertir en este nuevo mercado.

78. Adicionalmente, el mismo decreto legislativo se encarga de delimitar la actuación de la nueva garantía en cabeza del FNG. En efecto, se trata de una

⁷⁷ Ver sentencia C-237 de 2020.

garantía (i) específica para las SAS que cumplan con los requisitos para realizar la emisión en la bolsa; (ii) los acreedores garantizados son calificados como inversionistas profesionales, principalmente, fondos de pensiones y aseguradoras y (iii) la garantía debe acatar los estatutos y demás normas aplicables al FNG. Por lo tanto, la Sala Plena considera que dicha regulación deberá considerar, entre otras cosas, (i) si la garantía será remunerada por sus beneficiarios, (ii) si estará limitada a una cuantía en específico, (iii) si el FNG, para concederla, deberá observar lineamientos regulatorios sobre el riesgo a asumir, (iv) si la garantía solo estará dirigida a emisiones de SAS afectadas por la crisis. Advierte la Sala que si bien la medida de incentivar las inversiones es constitucional el FNG no puede asumir riesgos crediticios excesivos que, en caso de incumplimiento de las SAS, representen un perjuicio inaceptable para el patrimonio público.

79. En este sentido, el otorgamiento de la garantía se apoya en algunos de los propósitos de intervención del Estado en la economía (art. 334 C.Pol.): (a) el mejoramiento de la calidad de vida de los habitantes; (b) la distribución equitativa de las oportunidades y los beneficios del desarrollo; (c) y la productividad y competitividad. Por lo tanto, es constitucional.

80. *Juicio de incompatibilidad.* Este juicio exige que los decretos legislativos que suspendan leyes expresen las razones por las cuales son irreconciliables con el correspondiente estado de excepción. El Decreto Legislativo 817 de 2020 cumple con el presupuesto de incompatibilidad porque en sus consideraciones fundamentó la necesidad de suspender por dos años el artículo 4 de la Ley 1258 de 2008. Ello se prevé en el considerando 27 en el que expresa que la suspensión tiene “*el objetivo de mitigar el deterioro de las condiciones económicas y las consecuencias adversas generadas por la pandemia del nuevo Coronavirus COVID19 anteriormente descritas, se hace necesario garantizar la existencia de un marco legal que permita que todo tipo de empresas puedan acceder a la financiación que ofrece el mercado de capitales por medio del acceso al segundo mercado*”.

81. *Juicio de necesidad fáctica.* La motivación que presenta el decreto permite afirmar que las medidas adoptadas están dirigidas a evitar la extensión de los efectos de la crisis. En este sentido, el Gobierno Nacional evaluó correctamente su utilidad. Permitir que las SAS emitan títulos representativos de deuda en el segundo mercado abre una nueva opción de financiación a las empresas que cumplan los requisitos para ello. En ese sentido, la medida *efectivamente* contribuye a implementar opciones de financiación de las SAS que cumplan con los requisitos para emitir títulos de deuda en el segundo mercado. El decreto objeto de estudio amplía las posibilidades de financiación con el ingreso al segundo mercado, esta medida es *idónea* en tanto sugiere menores costos en un mercado desintermediado y con pacto de condiciones entre los interesados.

Con relación a la participación del FNG como garante de las SAS que emitan títulos representativos de deuda en el segundo mercado la Sala Plena considera que la medida le otorga factibilidad al fin principal del decreto. Tal como se explicó, el legislador consideró necesario prohibir el ingreso de las SAS al mercado de valores atendiendo a las características *flexibles* de dicha sociedad. La motivación del legislador podría suscitar en los inversionistas cierta incertidumbre respecto de la pertinencia de invertir en la SAS lo que conllevaría

a la ineficiencia de la medida principal. Vale recordar que en el segundo mercado los inversionistas son profesionales, es decir, cuentan con conocimiento experto para determinar el riesgo crediticio de la operación y evaluar si su retorno se alinea con sus intereses. De forma puntual, la garantía del FNG se constituye en un factor importante que los inversionistas considerarán al momento de decidir si hacer o no la inversión. Así las cosas, la garantía se muestra como un incentivo para invertir en títulos de nuevos emisores y, de esta forma, alcanzar la finalidad del decreto, esto es, apoyar a las empresas del país con medios de financiación no intermediados que les permitan obtener una fuente de ingresos para su operación y el cumplimiento de sus obligaciones.

82. *Juicio de necesidad jurídica.* La Sala encuentra que la prohibición de ingreso de las SAS al mercado de valores se encontraba prevista en una norma legal y, por lo tanto, su suspensión requería de la adopción de un decreto legislativo. Con relación al aval concedido por el Fondo Nacional de Garantías, siguiendo lo dispuesto en la sentencia C-172 de 2009, se puede concluir que era necesario acudir a un decreto legislativo para disponer que los recursos del Fondo Nacional de Garantías puedan ser empleados para garantizar las emisiones que las SAS harán en el segundo mercado.

Como ya se mencionó el Fondo Nacional de Garantías es una sociedad de economía mixta, por lo tanto, su régimen es propio del derecho privado. Dado que el capital de estas sociedades está integrado por aportes públicos y privados el Estado participa en la toma de decisiones de la sociedad en las condiciones previstas por la ley y los estatutos, independientemente del porcentaje de participación que el organismo u organismos estatales tengan en la composición de la sociedad. En este sentido, el Fondo Nacional de Garantías cuenta con la autonomía administrativa para gobernarse mediante procedimientos propios⁷⁸.

La presencia de la Nación en la composición accionaria de dichas sociedades implica que su representante participa en la toma de decisiones en las condiciones fijadas por los estatutos de la misma. Así entendido, el representante de la Nación puede participar en las decisiones generales asignadas a la Asamblea General de Accionistas y en las concretas atribuidas a la Junta Directiva, pero en ejercicio de su condición de accionista de la sociedad⁷⁹. Por lo tanto, el Gobierno Nacional no tiene competencia ordinaria para adoptar decisiones unilaterales relativas al funcionamiento de las sociedades de economía mixta. Esto lo faculta para acudir a la legislación de emergencia para autorizar el uso de los fondos del FNG en el respaldo de las operaciones de crédito destinadas a garantizar la emisión de las SAS en el mercado de valores. En todo caso, tal como lo indica el artículo 3 del Decreto Legislativo 817 de 2020 le corresponde al Fondo Nacional de Garantías

⁷⁸ El Decreto 3788 de 1981 dispuso en su artículo 5º: “*Los estatutos de la sociedad cuya constitución se autoriza por medio del presente decreto establecerán los demás aspectos relacionados con la organización y funcionamiento de la entidad*”. Mediante Decreto 1202 de 1994 modificado por el Decreto 1963 de 1995 el Gobierno Nacional aprobó la compilación de los estatutos de la sociedad en los cuales consta que la sociedad fue constituida por Escritura Pública número 130 del 16 de febrero de 1982 de la Notaría 32 de Bogotá. El artículo 9º del decreto precisa que “*salvo disposición legal en contrario, el Ministerio de Desarrollo Económico ejercerá la tutela gubernamental sobre el FNG, conforme a lo establecido en las normas que regulan la materia*”.

⁷⁹ El artículo 32 de los estatutos dispone que la dirección y administración del Fondo Nacional de Garantías S.A. corresponderá a la Asamblea General de Accionistas, a la Junta Directiva y al Presidente quien será su Representante Legal. Cada uno de éstos desempeñará sus funciones dentro de las facultades y atribuciones que le confieren el Código de Comercio, los presentes estatutos y los reglamentos que se dicten para el efecto.

estructurar la garantía autorizada en el presente decreto, sin que pueda el Gobierno unilateralmente establecer dichas condiciones.

En consecuencia el Decreto Legislativo 817 de 2020 cumple con este presupuesto.

83. *Juicios de proporcionalidad y no discriminación.* Finalmente, para la Corte el Decreto Legislativo 817 de 2020 contiene una regulación equilibrada que no sacrifica ningún interés constitucional y, por el contrario, brinda a las empresas constituidas a través de SAS una nueva posibilidad de financiación buscando evitar entrar en procesos de insolvencia y manteniendo los puestos de trabajo. Adicionalmente, las medidas no contienen algún tipo de discriminación.

84. La Sala Plena considera que la temporalidad de las medidas es proporcional. Como ya se explicó, el Decreto Legislativo contiene dos medidas que superan tanto el plazo de la vigencia de la emergencia social, económica y ecológica (04 de junio de 2020) como el de la emergencia sanitaria (31 de agosto de 2020). Por una parte (i) el plazo para realizar la emisión en segundo mercado será por dos años contado a partir de la expedición del Decreto Legislativo 817 de 2020. Por otra parte (ii) la vigencia de los títulos de deuda tiene un término máximo de 5 años.

Los términos referidos son proporcionales. El término de dos años para emitir títulos representativos de deuda en el segundo mercado (a) responde a la necesidad de regulación del ingreso de las SAS al mercado de valores y la estructuración de la garantía de parte del FNG; (b) permite que las SAS evalúen las características del segundo mercado y las consecuencias de su ingreso; y (c) confieren un margen temporal adecuado para que los inversionistas profesionales evalúen la posibilidad de invertir. El término de 5 años de vigencia de las obligaciones de deuda (a) les da certeza a los inversionistas sobre la fecha máxima para el cumplimiento de las obligaciones; (b) permiten una financiación del crédito en un tiempo razonable; y (c) otorga a las empresas un término razonable para lograr el pago total de la obligación.

Adicionalmente, la Sala Plena reitera que (i) el artículo 215 de la Constitución establece como regla general la permanencia de las medidas; sin perjuicio (ii) de la facultad del Congreso para establecer un término diferente⁸⁰.

⁸⁰ “**ARTICULO 215.** (...) Mediante tal declaración, que deberá ser motivada, podrá el Presidente, con la firma de todos los ministros, dictar decretos con fuerza de ley, destinados exclusivamente a conjurar la crisis y a impedir la extensión de sus efectos. Estos decretos deberán referirse a materias que tengan relación directa y específica con el Estado de Emergencia, y **podrán, en forma transitoria, establecer nuevos tributos o modificar los existentes. En estos últimos casos, las medidas dejarán de regir al término de la siguiente vigencia fiscal, salvo que el Congreso, durante el año siguiente, les otorgue carácter permanente.** El Gobierno, en el decreto que declare el Estado de Emergencia, señalará el término dentro del cual va a hacer uso de las facultades extraordinarias a que se refiere este artículo, y convocará al Congreso, si éste no se hallare reunido, para los diez días siguientes al vencimiento de dicho término. El Congreso examinará hasta por un lapso de treinta días, prorrogable por acuerdo de las dos cámaras, el informe motivado que le presente el Gobierno sobre las causas que determinaron el Estado de Emergencia y las medidas adoptadas, y se pronunciará expresamente sobre la conveniencia y oportunidad de las mismas. **El Congreso, durante el año siguiente a la declaratoria de la emergencia, podrá derogar, modificar o adicionar los decretos a que se refiere este artículo, en aquellas materias que ordinariamente son de iniciativa del Gobierno. En relación con aquellas que son de iniciativa de sus miembros, el Congreso podrá ejercer dichas atribuciones en todo tiempo.** (...)” (resaltado no original). En este sentido la jurisprudencia constitucional ha reconocido conforme a las particularidades del caso múltiples soluciones en materia de temporalidad.

En consecuencia, la medida supera los exámenes de proporcionalidad y no discriminación.

VII. DECISIÓN

En mérito de lo expuesto, la Sala Plena de la Corte Constitucional, administrando justicia en nombre del pueblo y por mandato de la Constitución Política,

RESUELVE

Declarar **EXEQUIBLE** el Decreto Legislativo 817 de 2020 “[p]or el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020”.

ALBERTO ROJAS RÍOS
Presidente

RICHARD S. RAMÍREZ GRISALES
Magistrado (E)

DIANA FAJARDO RIVERA
Magistrada

LUIS GUILLERMO GUERRERO PÉREZ
Magistrado

ALEJANDRO LINARES CANTILLO
Magistrado

ANTONIO JOSÉ LIZARAZO OCAMPO
Magistrado

GLORIA STELLA ORTIZ DELGADO
Magistrada

CRISTINA PARDO SCHLESINGER
Magistrada

JOSÉ FERNANDO REYES CUARTAS
Magistrado

MARTHA VICTORIA SÁCHICA MÉNDEZ
Secretaria General