**Oficio Nº 220-205910**

**07-12-2018**

**Superintendencia de Sociedades**

**REF:**MÉTODOS DE VALORACIÓN PARA LA FUSIÓN DE SOCIEDADES.

Me permito dar alcance al Oficio 220-202297 del pasado 4 d (sic) diciembre de 2018, en el sentido de hacer referencia a la inquietud que en su oportunidad formuló en torno a la fusión, tratándose de dos sociedades que hacen parte de un mismo grupo empresarial, pero con diferentes accionistas, donde además no todos estos accionistas hacen parte del referido grupo empresarial; esto es que en concreto, la sociedad absorbente posee el 94,9% de la participación accionaria en la sociedad absorbida y el restante 5.1% está representado por accionistas minoritarios que no hacen parte del grupo empresarial.

Frente a esa hipótesis y con fundamento en la Circular Básica Jurídica, pregunta lo siguiente:

“¿la elección del método de valoración de sociedades en el marco de las reformas estatutarias consistentes en fusión, es una decisión que pueden tomar libremente las sociedades objeto de fusión o hay algún tipo de lineamiento, restricciones y/o limitaciones al momento de elegir el método de valoración de las sociedades? En caso de haber algún lineamiento, restricción y/o limitación favor indicarnos cuáles son esos lineamientos, limitaciones y/o restricciones y el fundamento jurídico de los mismos.

En relación con el caso hipotético planteado en las consideraciones del presente derecho de petición, ¿es posible utilizar el método de valoración patrimonial (valor en libros) para valorar las sociedades que serán objeto de fusión, teniendo en cuenta que la sociedad absorbente posee el 94,9% de la participación accionaria en la sociedad absorbida en la fusión, y el restante 5.1% está representado por accionistas minoritarios que no hacen parte del grupo empresarial?

En el evento en el cual la respuesta al anterior interrogante sea negativa, ¿Cuál es el fundamento jurídico para la respuesta negativa? y ¿Cuál deberá ser el método de valoración que se utilice para valorar las sociedades objeto de fusión?“

Al respecto, es procedente observar que a través de la Circular 03 de 1998, esta Superintendencia fijó las directrices a seguir en materia de **“Fusión de sociedades”**y el punto se ocupa particularmente de la Valoración Empresas; es así como el punto 5.1., señala lo siguiente: la valoración de empresas que adelantan una fusión, debe realizarse con base en un método de reconocido valor técnico, teniendo en cuenta para ello la naturaleza de la sociedad, particularidades y características, resaltando la importancia de que el método escogido tienda a valorar la empresa como una organización en marcha”. Igualmente en el punto 5.2 se indican algunos de los más importantes métodos de valoración de empresas que no cotizan en bolsa, con el fin de que cada sociedad, vigilada o no por esta entidad, aplique el que considere más adecuado a sus intereses.

Para el efecto se transcriben los apartes pertinentes de la referida circular, así:

**“5. VALORACIÓN DE LAS EMPRESAS**

**5.1. Importancia del Tema:**

Reviste especial importancia en la fusión de sociedades la valoración de las empresas, la que deberá hacerse con base en cualquier método de reconocido valor técnico adecuado a la naturaleza, particularidades y características de las sociedades objeto de la fusión, pero necesariamente orientado a valorar la empresa como organización en marcha, de donde resulte que los avalúos de las acciones (valor intrínseco), de los inventarios, de los contratos de comercio, del valor de las acciones en circulación o de cada uno de los elementos de la empresa o del establecimiento de comercio en particular, puedan ser apreciados en su justo valor.

En la actualidad los métodos utilizados para valorar empresas tienen diferentes usos y aplicaciones, según se trate de alguna de las siguientes circunstancias:

Adquisición y enajenación de empresas.

**5.2. Métodos de valoración**

A continuación, se hace una breve explicación de algunos de los más importantes métodos de valoración de empresas que no cotizan en bolsa, con el fin de que las sociedades puedan en cada caso en concreto, estudiar y aplicar el más indicado en consideración a la naturaleza de la empresa, las condiciones de la misma, el sector al que pertenece, etc.

**5.2.1. Método de Valor en libros**El valor patrimonial o valor en libros, no obstante ser el método al que más recurren las empresas, es el más impreciso y antitécnico, e incluso su resultado puede alejarse mucho del valor real de la sociedad, debido a los siguientes aspectos: 5.2.1.1. No refleja la capacidad organizacional.

5.2.1.2. No muestra la participación de la empresa en el mercado y olvida las características del mismo.

5.2.1.3. No tiene en cuenta el valor de intangibles, tales como marcas, patentes, licencias, concesiones, modelos industriales etc.

5.2.1.4. Olvida la relación entre la participación en un mercado y el grado de madurez del mismo, no obstante que

5.2.1.4. (Sic) Olvida la relación entre la participación en un mercado y el grado de madurez del mismo, no obstante que tal relación representa un aspecto clave en cualquier proceso de planeación estratégica, determina el futuro de la empresa y la capacidad de maniobra indispensable para la generación de utilidades.

Por otra parte, si una empresa ha hecho grandes inversiones en activos, pero la situación de mercado es tal que ellos generan una capacidad de planta sub-utilizada, el comprador resulta pagando los errores de la anterior administración. En este caso el valor del activo no refleja la contribución del mismo a la determinación del valor de la empresa.

Inclusive la introducción de la valorización de los activos, con el objeto de corregir las deficiencias derivadas de la utilización de valores históricos, no elimina los defectos relacionados con la falta de medición de la capacidad generadora de utilidades. Este método nos ayuda a encontrar un valor de liquidación, no un valor de una empresa en marcha con una capacidad productiva frente a un *mercado.”*

De conformidad con lo expuesto, es dable colegir en concepto de esta oficina, que en cualquier evento, independientemente de la relación existente entre las sociedades que participen en el proceso como integrantes de un grupo, bien pueden las sociedades respectivas escoger libremente el método de valoración para realizar la operación de fusión, siguiendo para ese fin los lineamientos que indica la circular referida, en cuanto a la necesidad de observar en cada caso la naturaleza de la sociedad, sus particularidades y características, resaltando la importancia de que el método escogido tienda a valorar la empresa como una organización en marcha, aspecto que es responsabilidad de los administradores evaluar al momento de implementar las acciones respectivas.

En los anteriores términos su solicitud ha sido atendida con los alcances previstos en el artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, lo que explica que el presente concepto no tiene carácter vinculante ni compromete la responsabilidad de la Entidad.

\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_