

OFICIO 220-273274 DEL 21 DE ABRIL DE 2026

ASUNTO: SUSCRIPCIÓN SUCESIVA DE ACCIONES.

Me refiero a la comunicación radicada con el número de la referencia, mediante la cual eleva una serie de preguntas relacionadas con la suscripción sucesiva de acciones en los siguientes términos:

"1. ¿La suscripción de acciones dentro del proceso de constitución por suscripción sucesiva, previsto en los artículos 50 a 60 del Código de Comercio, puede considerarse jurídicamente como la suscripción de valores en los términos del régimen del mercado de valores?"

2. ¿Existe alguna restricción normativa que impida o limite la utilización del mecanismo de suscripción sucesiva para la constitución de una sociedad por acciones simplificada (SAS), teniendo en cuenta lo dispuesto en la Ley 1258 de 2008?"

3. En el evento en que participen más de cien (100) inversionistas en la suscripción inicial del capital social, ¿podría interpretarse esta convocatoria como una oferta pública de valores, aun cuando la sociedad no se encuentre aún constituida y las acciones no hayan sido emitidas formalmente?"

4. ¿El recaudo de recursos destinados exclusivamente a la integración del capital social de una sociedad en proceso de constitución, realizado mediante:

a. cuenta bancaria con destinación específica, o

b. encargo fiduciario administrado por una fiduciaria vigilada, Podría ser interpretado como captación masiva o habitual de recursos del público?"

5. ¿Existen lineamientos regulatorios o buenas prácticas jurídicas recomendadas por esa Superintendencia para estructurar procesos de constitución societaria con múltiples inversionistas, de manera que se garantice el cumplimiento de la normativa financiera y societaria vigente?"

Previamente a responder sus inquietudes, debe señalarse que, en atención al derecho de petición en la modalidad de consulta, la Superintendencia de Sociedades con fundamento en los artículos 14 y 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, emite conceptos de carácter general y abstracto sobre las materias a su cargo, que no se dirigen a resolver situaciones de orden particular, ni constituyen asesoría encaminada a solucionar controversias, o determinar consecuencias jurídicas derivadas de actos o decisiones de los órganos de una sociedad determinada. A su vez, sus respuestas a las consultas no son vinculantes ni comprometen la responsabilidad de la Entidad.

Con el alcance indicado, se procede a dar respuesta a sus inquietudes en el orden propuesto:

"1. ¿La suscripción de acciones dentro del proceso de constitución por suscripción sucesiva, previsto en los artículos 50 a 60 del Código de Comercio, puede considerarse jurídicamente como la suscripción de valores en los términos del régimen del mercado de valores?"

El artículo 2 de la Ley 964 de 2005 "por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones" define el valor en los siguientes términos:

"Artículo 2. Concepto de valor. Para efectos de la presente ley será valor todo derecho de naturaleza negociable que haga parte de una emisión, cuando tenga por objeto o efecto la captación de recursos del público, incluyendo los siguientes:

- a) Las acciones;*
- b) Los bonos;*
- c) Los papeles comerciales;*
- d) Los certificados de depósito de mercancías;*
- e) Cualquier título o derecho resultante de un proceso de titularización;*
- f) Cualquier título representativo de capital de riesgo;*
- g) Los certificados de depósito a término;*
- h) Las aceptaciones bancarias;*
- i) Las cédulas hipotecarias;*

j) Cualquier título de deuda pública.

Parágrafo 1. No se considerarán valores las pólizas de seguros y los títulos de capitalización.

Parágrafo 2. Cuando concurren en un mismo emisor las calidades de acreedor y deudor de determinado valor, solo operará la confusión si el título estuviere vencido o si ella fue prevista en el correspondiente prospecto de emisión o, en su defecto, en las condiciones contractuales del respectivo valor.

Parágrafo 3. Lo dispuesto en la presente ley y en las normas que la desarrollen y complementen será aplicable a los derivados financieros, tales como los contratos de futuros, de opciones y de permuta financiera, siempre que los mismos sean estandarizados y susceptibles de ser transados en las bolsas de valores o en otros sistemas de negociación de valores. Los productos a que se refiere el presente parágrafo solo podrán ser ofrecidos al público previa su inscripción en el Registro Nacional de Valores y Emisores.

Parágrafo 4. El Gobierno Nacional podrá reconocer la calidad de valor a los contratos y derivados financieros que tengan como subyacente energía eléctrica o gas combustible, previa información a la Comisión de Regulación de Energía y Gas, para lo cual esta última tendrá en cuenta la incidencia de dicha determinación en el logro de los objetivos legales que le corresponde cumplir a través de las funciones que le atribuyen las Leyes 142 y 143 de 1994, así como aquellas que las modifiquen, adicionen o sustituyan.

Parágrafo 5. Los valores tendrán las características y prerrogativas de los títulos valores, excepto la acción cambiarla de regreso. Tampoco procederá acción reivindicatoria, medidas de restablecimiento de derecho, comiso e incautación, contra el tercero que adquiera valores inscritos, siempre que al momento de la adquisición haya obrado de buena fe exenta de culpa.

Parágrafo 6. Las empresas públicas y privadas podrán emitir los valores a que se refiere el presente artículo en los términos y condiciones que determine el Gobierno Nacional.”

A su vez, el Decreto 2555 de 2010 "por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones", define la oferta pública de valores en los siguientes términos:

"Artículo 6.1.1.1.1 Definición de oferta pública. Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

No se considerarán públicas las siguientes ofertas:

1. La de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma.
2. La de acciones resultante de una orden de capitalización impartida por autoridad estatal competente, dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad, o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal en el que se haya tomado tal decisión, en ambos casos sin importar el número de personas a quienes se encuentre dirigida.
3. La que realice una sociedad colombiana, su matriz, sus filiales y/o subordinadas domiciliadas en Colombia o en el exterior y sea ofrecida a aquellos sujetos con los que la sociedad colombiana tiene contrato de trabajo vigente y/o a sus miembros de junta directiva. Esta oferta deberá hacer parte de un programa de compensación o de beneficios para empleados, el cual deberá constar por escrito en el respectivo contrato de trabajo.

Para los efectos del presente numeral se entenderá por vinculado lo establecido en el literal b) numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del presente decreto.

Las ofertas que a la vez tengan por destinatarios a las personas indicadas en el numeral uno (1) del presente artículo y a cien o más personas determinadas serán públicas.

Parágrafo. Cuando los destinatarios de una oferta se vayan a determinar con base en una labor de premercadeo realizada entre personas no determinadas o cien o más personas determinadas, la respectiva oferta tendrá el carácter de pública y en tal sentido, su realización solo podrá efectuarse con observancia de las normas que al efecto se establecen en este decreto."

Por lo tanto, en atención a lo dispuesto a las normas citadas, la suscripción de acciones en el marco del proceso de constitución por suscripción sucesiva previsto en los artículos 50 a 60 de la Ley 222 de 1995 puede ser considerada,

en términos generales, como una suscripción de valores. No obstante, la sujeción de dicha operación al régimen del mercado de valores dependerá de las condiciones en que se realice la oferta, particularmente de si ésta se dirige a personas indeterminadas o a cien (100) o más personas determinadas, caso en el cual se configuraría una oferta pública de valores sometida a dicho régimen; mientras que, en caso contrario, esto es, cuando la oferta se dirija a un número inferior de destinatarios determinados, se trataría de una operación de carácter privado, no sujeta a las reglas propias del mercado público de valores.

"2. ¿Existe alguna restricción normativa que impida o limite la utilización del mecanismo de suscripción sucesiva para la constitución de una sociedad por acciones simplificada (SAS), teniendo en cuenta lo dispuesto en la Ley 1258 de 2008?"

Respecto de la posibilidad de constitución de una sociedad por acciones simplificada mediante suscripción sucesiva de acciones, esta Oficina señaló:

"(...) Una de las características predominantes además de la flexibilidad normativa en la regulación de las sociedades por acciones simplificadas (Ley 1258 de 2008), es la amplia libertad de estipulación con que cuentan quienes son o van a ser accionistas de tales compañías, los que en virtud del principio de la autonomía de la voluntad privada (artículos 4 C.Co y 1602 C.C.) son los llamados a fijar las reglas que van a regir la organización y el funcionamiento de dichas sociedades.

La flexibilidad normativa y la libertad de estipulación se concreta entre otros asuntos en los siguientes:

En la posibilidad de determinar que parte del capital autorizado se suscribe y que parte del capital suscrito se paga tanto al tiempo de la constitución como durante el funcionamiento de la sociedad (artículos 5 numeral 6 y 9 Ley 1258 de 2008).

En la viabilidad de establecer en qué condiciones y plazos se pagan las acciones, siempre y cuando el término para el pago no exceda de dos años (artículo 9 Ley 1258 de 2008).

En la posibilidad de crear diversas clases y series de acciones (artículo 10 Ley 1258 de 2008).

En la factibilidad de conferir voto múltiple a cierta categoría de acciones, de tal suerte que por cada acción se pueda tener derecho a mas de un voto (artículo 11 Ley 1258 de 2008).

En la opción de establecer libremente la estructura orgánica de la sociedad (artículo 17 Ley 1258 de 2008).

En la alternativa mas no en la obligación de contemplar en los estatutos sociales junta directiva (artículo 25 Ley 1258 de 2008).

En la no obligatoriedad de contar con revisor fiscal a menos que se obtengan los montos de activos o ingresos señalados en el parágrafo 2 del artículo 13 de la Ley 43 de 1990 (Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-039060 del 11 de febrero de 2009).

En la posibilidad de crear la sociedad por acciones simplificada por documento privado (artículo 5 Ley 1258 de 2008).

Realizadas las consideraciones legales que anteceden, se ha de señalar que de una simple comparación de las mismas, se observa que el constituir una sociedad por acciones simplificada mediante la utilización del mecanismo de suscripción sucesiva, es algo que no resulta compatible con la filosofía propia de dicha clase de sociedad, pues tal como se advirtió, en la sociedad por acciones simplificada prevalece la flexibilidad normativa y la amplia libertad de estipulación de los accionistas.

En efecto, no sería lógico exigir un monto mínimo de capital a la sociedad por acciones simplificada, así como tampoco demandar el cumplimiento de reglas imperativas en cuanto a condiciones, proporciones y plazos para la suscripción y pago del capital, ni requerir de forma obligatoria dentro de su estructura interna órganos sociales tales como la junta directiva y el revisor fiscal, ni restringir en cuanto al ejercicio de derechos políticos a un único voto por acción, cuando precisamente es la Ley 1258 de 2008, la que confiere libertad a los asociados para que en desarrollo del principio de la autonomía de la voluntad privada regulen estas materias.(...)”¹.

“3. En el evento en que participen más de cien (100) inversionistas en la suscripción inicial del capital social, ¿podría interpretarse esta convocatoria como una oferta pública de valores, aun cuando la sociedad no se encuentre aún constituida y las acciones no hayan sido emitidas formalmente?”

Al respecto, el Decreto 2555 de 2010 “por el cual se recogen y reexpiden las normas en materia del sector financiero, asegurador y del mercado de valores y se dictan otras disposiciones”, define la oferta pública de valores en los siguientes términos:

¹ COLOMBIA. SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. Oficio 220-065681 (16 de abril de 2009). Asunto: SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA (Ley 1258 de 2008) – Constitución por suscripción sucesiva y autenticación por apoderado del documento de constitución. Disponible en: <https://www.supersociedades.gov.co/documents/107391/159040/29649.pdf/538616d9-b14a-43f1-e662-14049515012d?t=1743209757796&download=true>

"Artículo 6.1.1.1.1 Definición de oferta pública. *Se considera como oferta pública de valores, aquella que se dirija a personas no determinadas o a cien o más personas determinadas, con el fin de suscribir, enajenar o adquirir*

documentos emitidos en serie o en masa, que otorguen a sus titulares derechos de crédito, de participación y de tradición o representativos de mercancías.

No se considerarán públicas las siguientes ofertas:

1. La de acciones o de bonos obligatoriamente convertibles en acciones que esté dirigida a los accionistas de la sociedad emisora, siempre que sean menos de quinientos (500) los destinatarios de la misma.

2. La de acciones resultante de una orden de capitalización impartida por autoridad estatal competente, dirigida exclusivamente a accionistas de la sociedad, o la que tenga por objeto capitalizar obligaciones de la misma, siempre y cuando se encuentren reconocidas dentro de un proceso concursal en el que se haya tomado tal decisión, en ambos casos sin importar el número de personas a quienes se encuentre dirigida.

3. La que realice una sociedad colombiana, su matriz, sus filiales y/o subordinadas domiciliadas en Colombia o en el exterior y sea ofrecida a aquellos sujetos con los que la sociedad colombiana tiene contrato de trabajo vigente y/o a sus miembros de junta directiva. Esta oferta deberá hacer parte de un programa de compensación o de beneficios para empleados, el cual deberá constar por escrito en el respectivo contrato de trabajo.

Para los efectos del presente numeral se entenderá por vinculado lo establecido en el literal b) numeral 2 del artículo 7.3.1.1.2 del presente decreto.

Las ofertas que a la vez tengan por destinatarios a las personas indicadas en el numeral uno (1) del presente artículo y a cien o más personas determinadas serán públicas.

Parágrafo. *Cuando los destinatarios de una oferta se vayan a determinar con base en una labor de premercadeo realizada entre personas no determinadas o cien o más personas determinadas, la respectiva oferta tendrá el carácter de pública y en tal sentido, su realización solo podrá efectuarse con observancia de las normas que al efecto se establecen en este decreto."*

En ese sentido, resulta pertinente precisar que, conforme a lo dispuesto en el artículo 6.1.1.1.1 del Decreto 2555 de 2010, la noción de oferta pública de valores no se circunscribe únicamente a valores ya emitidos, sino que comprende expresamente aquellas ofertas que tengan por finalidad su suscripción. Por consiguiente, el hecho de que la sociedad no se encuentre aún constituida o que las acciones no hayan sido formalmente emitidas no desvirtúa la configuración de una oferta pública, en la medida en que lo relevante es la finalidad de vincular inversionistas mediante la suscripción de valores. Así, cuando dicha oferta se dirige a cien (100) o más personas determinadas, o a personas indeterminadas, se configura una oferta pública de valores en los términos del citado decreto.

"4. ¿El recaudo de recursos destinados exclusivamente a la integración del capital social de una sociedad en proceso de constitución, realizado mediante:

a. cuenta bancaria con destinación específica, o

b. encargo fiduciario administrado por una fiduciaria vigilada,

Podría ser interpretado como captación masiva o habitual de recursos del público?"

El artículo 2.18.2.1. del Decreto 1068 de 2015 dispone:

"Artículo 2.18.2.1. Definición. Para los efectos del Decreto 2920 de 1982, se entiende que una persona natural o jurídica capta dineros del público en forma masiva y habitual en uno cualquiera de los siguientes casos:

1. Cuando su pasivo para con el público está compuesto por obligaciones con más de veinte (20) personas o por más de cincuenta (50) obligaciones, en cualquiera de los dos casos contraídas directamente o a través de interpuesta persona.

Por pasivo para con el público se entiende el monto de las obligaciones contraídas por haber recibido dinero a título de mutuo o a cualquiera otro en que no se prevea como contraprestación el suministro de bienes o servicios.

2. Cuando, conjunta o separadamente, haya celebrado en un período de tres (3) meses consecutivos más de veinte (20) contratos de mandato con el objeto de administrar dineros de sus mandantes bajo la modalidad de libre administración o para invertirlos en títulos o valores a juicio del mandatario, o haya vendido títulos de crédito o de inversión con la obligación para el comprador de transferirle la propiedad de títulos de la

misma especie, a la vista o en un plazo convenido, y contra reembolso de un precio.

Para determinar el período de los tres (3) meses a que se refiere el inciso anterior, podrá tenerse como fecha inicial la que corresponda a cualquiera de los contratos de mandato o de las operaciones de venta.

Parágrafo 1. *En cualquiera de los casos señalados debe concurrir además una de las siguientes condiciones:*

a) Que el valor total de los dineros recibidos por el conjunto de las operaciones indicadas sobrepase el 50% del patrimonio líquido de aquella persona; o b) Que las operaciones respectivas hayan sido el resultado de haber realizado ofertas públicas o privadas a personas innominadas, o de haber utilizado cualquier otro sistema con efectos idénticos o similares.

Parágrafo 2. *No quedarán comprendidos dentro de los cómputos a que se refiere el presente artículo las operaciones realizadas con el cónyuge o los parientes hasta el 4º grado de consanguinidad, 2º de afinidad y único civil, o con los socios o asociados que, teniendo previamente esta calidad en la respectiva sociedad o asociación durante un período de seis (6) meses consecutivos, posean individualmente una participación en el capital de la misma sociedad o asociación superior al cinco por ciento (5%) de dicho capital.*

Tampoco se computarán las operaciones realizadas con las instituciones financieras definidas por el artículo 24 del Decreto 2920 de 1982.”

Por lo tanto, el interesado deberá analizar en cada caso particular si sus actuaciones se enmarcan en una situación de captación no autorizada de recursos del público.

“5. ¿Existen lineamientos regulatorios o buenas prácticas jurídicas recomendadas por esa Superintendencia para estructurar procesos de constitución societaria con múltiples inversionistas, de manera que se garantice el cumplimiento de la normativa financiera y societaria vigente?”

Al respecto, se reitera que esta Oficina emite conceptos de carácter general y abstracto sobre las materias a su cargo, que no se dirigen a resolver situaciones de orden particular, ni constituyen asesoría encaminada a solucionar controversias, o determinar consecuencias jurídicas derivadas de actos o decisiones de los órganos de una sociedad determinada

En ese sentido, la recomendación general es dar cumplimiento cabal a las disposiciones legales aplicables.

En los anteriores términos se ha atendido su inquietud, no sin antes manifestarle que el presente oficio tiene los alcances del artículo 28 del Código de Procedimiento Administrativo y de lo Contencioso Administrativo, y que en la Página WEB de ésta entidad puede consultar directamente la normatividad, los conceptos que la misma emite sobre las materias de su competencia, la Circular Básica Jurídica, así como el aplicativo Tesouro donde podrá consultar la doctrina jurídica y la jurisprudencia mercantil de la Entidad.