

La opresión del asociado minoritario: Un régimen para la protección *ex post* efectiva de la minoría en la sociedad de capital cerrada en Colombia.

La opresión del asociado minoritario: Un régimen para la protección *ex post* efectiva de la minoría en la sociedad de capital cerrada en Colombia

Fabián José De León Céspedes

Departamento de Derecho, Universidad Santo Tomás

Maestría en Derecho Comercial y Financiero

Dr. José López Oliva PhD

Noviembre de 2022

Bogotá D.C., Colombia, 2022

Contenido

Mecanismos legales de protección de los derechos de los asociados en la sociedad comercial	10
Contexto histórico de los derechos en la sociedad comercial	10
<i>Antecedentes en el mundo</i>	10
<i>Antecedentes en Colombia</i>	14
Derechos individuales por la condición de asociado	16
<i>Patrimoniales</i>	17
Participar proporcionalmente en las utilidades sociales.	17
Recibir una alícuota de la liquidación.	18
Libre enajenación de la participación social.....	19
<i>Políticos</i>	20
Deliberar y votar en el máximo órgano de la sociedad.	20
Inspeccionar los libros y papeles sociales.	22
Mecanismos legales de protección.....	23
<i>Controles ex ante</i>	24
Reglas de mayorías y prohibiciones expresas.	25
El derecho de retiro o receso.	26
<i>Controles ex post</i>	28
Acción de impugnación de decisiones sociales.....	29
Acciones de responsabilidad contra los administradores.	31
Tipología de la sociedad de capital.....	33
<i>Contexto de las sociedades comerciales en Latinoamérica</i>	33
La sociedad de capital cerrada	35
Tipología de sociedades de capital en el derecho colombiano	37
<i>Características</i>	37
<i>Comparativo entre las sociedades S.A., S.A.S., S. en C., S.C.A. y Limitada</i>	41
Sociedades de capital desde una visión comparada	48
<i>En los Estados Unidos de América</i>	49
<i>En el Reino Unido</i>	50
<i>En Francia</i>	51
<i>En Chile</i>	52
Formas de abuso de mayoría en la sociedad de capital cerrada y su tratamiento legal.....	53
Teoría de la relación de agencia.....	53
Problemática de la relación de agencia entre asociados mayoritarios y minoritarios	56

Formas de abuso de mayoría en la sociedad de capital cerrada	58
<i>Expropiación de flujos de caja</i>	60
<i>Expropiación del porcentaje de participación</i>	60
<i>Expropiación de activos fijos</i>	60
<i>Amenidad potencial</i>	61
Régimen de abuso del derecho de voto en Colombia	62
<i>Situación del asociado minoritario antes del régimen de abuso del voto</i>	62
<i>La acción de abuso del derecho de voto</i>	64
Jurisprudencia de la Supersociedades sobre abuso de mayoría	69
<i>Domínguez García y Compañía S. en C. y otros vs Duana y Cía. Ltda. y otros</i>	69
<i>Invercolsa S.A. vs Gases del Caribe S.A. E.S.P. y otros</i>	71
<i>Édgar Orlando Corredor vs Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y otros</i>	72
<i>Martha Cecilia López vs Comercializadora G.L. SAS y otros</i>	74
<i>Serviucis S.A. vs Nueva Clínica Sagrado Corazón SAS</i>	75
Régimen de opresión del asociado minoritario a partir de la doctrina anglosajona <i>Minority Shareholder Oppression Doctrine</i>	77
Doctrina de opresión del asociado minoritario	77
<i>Definición de opresión</i>	79
Estándares de revisión en materia de opresión de minoritarios	81
<i>Estándar de expectativas razonables</i>	82
<i>Estándar de entera ecuanimidad del estado de Delaware</i>	83
Remedios judiciales para la opresión de minoritarios.....	85
<i>Disolución de la sociedad</i>	86
<i>Compra forzosa de acciones (buy-out)</i>	87
Propuesta de incorporación de un régimen colombiano de opresión del asociado minoritario	89
<i>Antecedentes</i>	89
<i>Conveniencia del trasplante legal de figuras foráneas</i>	92
<i>Deficiencias del régimen de abuso del derecho de voto que justifican uno de opresión de minoritarios</i>	95
Carencia de un derecho de retiro para el minoritario oprimido.	95
Limitado radio de protección de la minoría.....	97
Inconvenientes para demostrar la intención lesiva del voto abusivo.....	98
Deficiencias del estándar de revisión del abuso del voto.	100
<i>Definición de un estándar colombiano de opresión de minoritarios</i>	101
Conclusiones	104

Referencias.....	106
Apéndice: Transcripción de Conversación con expertos en Derecho Societario: Profesor José Miguel Mendoza Daza	117

Lista de tablas

Tabla 1- <i>Tipología de sociedades de capital en el Derecho Societario colombiano.....</i>	<i>41</i>
Tabla 2- <i>Detalle de la participación de la SAS en el mercado en Colombia</i>	<i>47</i>

La opresión del asociado minoritario: Un régimen para la protección *ex post* efectiva de la minoría en la sociedad de capital cerrada en Colombia

The oppression of the minority associate: A regime for the effective *ex post* protection of the minority in the closed capital company in Colombia

Autor

Fabián José De León Céspedes¹

Resumen

La presente investigación pretende demostrar que la institución de abuso del derecho al voto no es el mecanismo idóneo para la protección del socio minoritario contra las conductas opresivas del accionista mayoritario en Colombia. Por ende, se busca comprobar que la aplicación de la doctrina anglosajona denominada “opresión del accionista minoritario” es la institución eficaz para lograr el citado amparo. Es decir, con la implementación en Colombia de esta doctrina foránea habrá una mayor protección, frente a la conducta de los accionistas mayoritarios calificada como “abusiva”. Esta doctrina va dirigida principalmente a sociedades de capital cerradas, contra toda conducta opresiva, tenga o no origen en una decisión de la asamblea de accionistas. La doctrina anglosajona, perfectamente aplicable en el país, plantea los denominados — *Oppression remedies* — que son mecanismos que pueden ser implementados por el juez, con el propósito de contrarrestar la conducta opresiva del accionista mayoritario. Para demostrar lo anteriormente afirmado, esta investigación se apoyó en el enfoque cualitativo

¹ Abogado egresado de la Universidad de San Buenaventura, seccional Cartagena. Especialista en Derecho Comercial y en Derecho Tributario de la Universidad Externado de Colombia. e-mail: fabiandeleoncespedes@gmail.com

de investigación, con un alcance correlacional, el método hermenéutico crítico y las técnicas de investigación de conversación con expertos. Las herramientas utilizadas fueron las bases de datos *Scopus*, *Redalyc*, *Scielo*, entre otros.

Palabras clave: Abuso del derecho al voto, opresión del accionista minoritario, accionista mayoritario, conducta opresiva, remedios contra la opresión.

Abstract

This research aims to demonstrate that the institution of the abuse of voting rights is not the ideal mechanism to protect Minority Shareholders from the oppression of Majority Shareholders in Colombia. Thus, it seeks to demonstrate that the application of the American doctrine so-called "Minority Shareholder Oppression" is the effective legal institution to achieve said protection. In other words, with the implementation in Colombia of this foreign doctrine, there will be greater protection against the oppression of the majority shareholders, which is qualified as "abusive". This doctrine is aimed mainly at closed corporations against all the oppressive techniques, whether it comes or not from a decision of a shareholder meeting. This common law doctrine, perfectly applicable in Colombia, raises the so-called - *Oppression remedies* - which are mechanisms that can be implemented by the judge in order to counteract the oppressive conduct of the majority shareholders. To demonstrate the above, this research relies on the qualitative research approach, with a correlational scope, the critical hermeneutical method, and the research technique of conversation with experts. The tools that were used are Scopus, Redalyc, Scielo databases, among others.

Keywords: Abuse of voting rights, minority shareholder oppression, majority shareholder, oppressive conduct, oppression remedy.

Introducción

Las sociedades comerciales latinoamericanas, tal como lo afirma el profesor Francisco Reyes Villamizar (2012) presentan una alta concentración de capital, que propicia la contraposición de intereses entre socios mayoritarios y minoritarios. Esta situación se acentúa en la sociedad de corte familiar, en donde quienes detentan la mayoría accionaria y controlan los órganos de administración suelen estar vinculados por lazos familiares.

Los sistemas económicos que concentran altos niveles de la propiedad presentan una variedad de problemas ocasionados, principalmente, por el abuso del derecho debido a conductas inadecuadas de quienes ostentan el control de la información. El desvío de recursos tangibles e intangibles y la expropiación de los socios minoritarios son dos ejemplos de lo afirmado (Reyes, 2012).

En Colombia la institución del abuso del derecho al voto —consagrado en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008—, permite la protección de los intereses de la sociedad y de sus accionistas contra toda conducta que tenga como propósito causarles daño u obtener un beneficio injustificado, como en el caso de abuso de la mayoría, de la minoría o de la paridad, siempre que provengan de una decisión emitida por la Asamblea General de Accionistas.

Sin embargo, existe una variedad de conductas opresivas contra las cuales la institución del abuso del derecho de voto no es, precisamente, el mecanismo eficaz para salvaguardar los derechos de los asociados de la sociedad de capital cerrada. Este tipo de conductas presentes en el ámbito mercantil colombiano serán abordadas a profundidad en el trabajo de investigación.

Según como lo indica el profesor Moll (2006) las tácticas de opresión "freeze-out" o "squeeze-out" más comunes son: El despido laboral de un accionista minoritario, la negativa de declarar dividendos, la remoción de un accionista minoritario de un cargo de dirección o

administración, el desvío de las ganancias corporativas a través de altas remuneraciones a accionistas mayoritarios, entre otras. En el sistema anglosajón este tipo de conductas se han estudiado a partir de la doctrina de opresión de accionistas —*Shareholder oppression doctrine*—.

Esta doctrina anglosajona plantea una serie de remedios legales —*oppression remedies*— que le permiten al juez advertir o corregir el comportamiento abusivo o expropiatorio contra el minoritario. La corrección del juez está representada, por ejemplo, en ordenar la compra de las acciones del socio minoritario a un precio justo —*Buy-out*— o, incluso, en disolver la sociedad comercial (Amaya, 2015).

En este contexto, se percibe que el régimen de abuso del derecho de voto no protege idóneamente a los accionistas minoritarios de sociedades de capital cerradas, contra las prácticas abusivas y de expropiación de los accionistas mayoritarios. En consecuencia, es necesario hacer un estudio de este tipo de situaciones a partir del derecho comparado, con el propósito de analizar la posibilidad de implementar teorías foráneas que garanticen de manera eficaz los derechos del accionista minoritario.

Problema de investigación

Este trabajo de investigación pretende dar una solución a la anterior problemática a través de la formulación de la siguiente pregunta: ¿Qué teoría puede proteger eficazmente los derechos del asociado minoritario en la sociedad de capital cerrada frente a las conductas opresivas por parte del accionista mayoritario en Colombia?

Hipótesis

Para dar una respuesta al problema planteado, se parte de la hipótesis de que la doctrina de opresión de minoritarios —*Shareholder oppression doctrine*— ampara a este tipo de

accionistas contra las prácticas abusivas y de expropiación de los accionistas mayoritarios, en sociedades comerciales cerradas. A diferencia de la institución del abuso del derecho al voto, la protección de la minoría no se limita al contexto de las decisiones de la asamblea de accionistas.

La hipótesis propuesta se sustentará a partir del desarrollo de cuatro objetivos específicos, como son: (i) explicar la protección de los derechos de los socios de una sociedad mercantil, (ii) definir las sociedades comerciales de capital S.A., S.C.A. y S.A.S., (iii) identificar las conductas opresivas del accionista mayoritario en sociedades comerciales de capital cerradas, (iv) presentar una propuesta de incorporación de la doctrina anglosajona de opresión de accionistas minoritarios.

Estrategia metodológica

Para el desarrollo del trabajo de investigación, se utilizaron los métodos hermenéutico crítico y correlacional, a través de un enfoque cualitativo, donde son comprendidos los fenómenos sociales de los integrantes de un ambiente o contexto determinado. Por lo tanto, se analiza la problemática de opresión contra socios minoritarios de sociedades de capital cerradas, a la luz de la institución de abuso del derecho al voto vigente en Colombia, en contraste con la doctrina norteamericana de opresión de accionistas minoritarios.

Las técnicas utilizadas son la revisión documental de jurisprudencia y doctrina nacional y foránea pertinente al tema investigado, la conversación con expertos en la que se propiciará un diálogo con los autores que han abordado el tema de investigación, con el propósito de que expongan sus posturas, investigaciones y opiniones pertinentes.

En este contexto, el presente trabajo de investigación resulta relevante y de gran impacto social, porque en la actualidad los accionistas minoritarios se ven expuestos a la transgresión de sus derechos, como consecuencia del abuso del derecho ejercido por parte de los accionistas

mayoritarios. Además, se evidencia que si bien es cierto que, existe una norma (2008) que pretende salvaguardar los derechos del asociado minoritario, esta es ineficaz.

Mecanismos legales de protección de los derechos de los asociados en la sociedad comercial

Contexto histórico de los derechos en la sociedad comercial

Antecedentes en el mundo

El reconocimiento de los derechos por la condición de socio en la sociedad comercial ha ido de la mano del proceso de evolución y expansión de esta en el mundo. Las primeras manifestaciones de la que podría ser una precaria sociedad pueden encontrarse en el Código de Hammurabi en el año 1760 A.C. (Cascante & Duque, 2015), en Grecia, también existieron algunas incipientes sociedades agrícolas y marítimas, reguladas por el derecho civil de la época (Del Valle, 2006).

Las *societas* del *ius civile* del derecho romano hacia el último siglo de la república puede considerarse como el primer antecedente de las sociedades comerciales en la historia. La *societas* clásica fue la *fratrum societas* o *consortium familiare*, que los coherederos conformaban a la muerte del *pater familia* para aplazar la partición de la herencia. Paulatinamente, evolucionaron hacia las verdaderas *societas*², como contratos *intuitu personae* celebrados mediante el acuerdo de voluntades (*consensus*) de dos o más individuos, con un fin asociativo –*affectio societatis*–,

² Las *societas* más representativas fueron la *omnium bonorum* y la *unius negotiationis*, dos antecedentes de las sociedades mercantiles contemporáneas. En las primeras, sus partícipes aportaban todo su pecunio, presente y futuro, para preservar la unidad familiar y sus negocios, lo que impedía el ingreso de extraños a la familia; mientras que en las segundas sus asociados se dedicaban exclusivamente a un solo negocio, *v.g.* la compraventa de esclavos. Más tarde evolucionaron en la *societatis vectigalium* para el cobro de impuestos, y en la *societatis unius rei*, conformadas por un conjunto de bienes en procura del beneficio común de sus aportantes (Nieto, 2010) p.47.

como era conformar un capital mediante la aportación de los bienes o la industria de quienes hacían parte de ella, aunque este no se concebía como un patrimonio distinto del de sus aportantes (García, 2016).

En las *societas* los primitivos derechos de sus asociados se limitaban al reparto por partes iguales de las ganancias o pérdidas independientemente del mayor o menor aporte realizado, así como al reembolso de los gastos en que incurriesen. En estas formas asociativas las relaciones jurídicas entre sus asociados, los aportes, la distribución de ganancias o pérdidas y la disolución por muerte estaban regidos por el derecho de las obligaciones romano; por tanto, las acciones jurídicas que los asociados tenían en su favor no eran otras que las propias de este *ius romanum* (Cervantes, 1994).

Galvis & Restrepo (2018) señalan que el contrato de “*commenda*”³ (del latín “*commendare*”) puede ser el origen de las sociedades comanditarias. Una de sus partes la constituía un socio capitalista – “*commendator*” o “*socius stantus*”- que entregaba anónimamente en préstamo su barco y mercaderías a otra parte, usualmente un mercader denominado “*tractator*” o “*commendatario*”, para que las comercializara. El *commendatario* no estaba obligado a restituir el préstamo, sino que repartía con el *commendator* las ganancias de la travesía, este último tenía derecho a recobrar el capital más las tres cuartas partes, mientras que el resto debía entregarlo al *commendatario*. Si había pérdidas las asumía en su integridad el *commendator*.

La transformación de este contrato en la sociedad en comandita surgió a raíz de la ley florentina de 1408 que exigió revelar la identidad de las partes del contrato como una medida de

³ Con el paso del tiempo la *commenda* se transformó en verdaderas sociedades comerciales, como la *societas* en Génova y la *collegantia* en Venecia (Cascante & Duque, 2015, p. 17).

protección a favor de los acreedores, sobre todo en situaciones de insolvencia de las partes (Bances, 2018). Así, entonces, la figura del *commendator* se transformó en el socio comanditario, como aportante del capital, mientras que el *tractator* pasó a ser el socio gestor y administrador del capital, con responsabilidad ilimitada y en cuyo nombre se realizaba el negocio (Aramouni, 1973).

En Génova – Italia puede destacarse la Banca de San Giorgio (1400-1800) por tener matices similares a la sociedad anónima. Era administrada por personas distintas de sus socios y su capital se dividía en fracciones que podían transmitirse por acto *inter vivos* o *mortis-causa* (Aguilar, 1967); sin embargo, tenía un espectro de derechos bastante precario que se reducía a la posibilidad de participar de las utilidades sociales (León S. , 2018).

La Compañía Holandesa de las Indias Orientales (1602)⁴ es considerada por la doctrina como la precursora de la sociedad anónima (Ripert, 1954), aunque presentaba un régimen inequitativo de derechos, pues solo los aristócratas de la época tenían la prerrogativa de repartirse las utilidades sociales y de administrar la sociedad a espaldas del resto de los socios (Martínez N. , 2020). Solo hasta 1642 se les concedió a los socios el derecho de aprobar la gestión de los administradores y las cuentas de fin de ejercicio, pero su elección y el reparto de las utilidades de la sociedad quedaba sujeta a la discrecionalidad del rey, que fungía como presidente en las reuniones de la asamblea (León S. , 2018).

Tras la revolución francesa, dentro de un ambiente que propugnaba ideales de libertad, se expidió el Código de Comercio francés (1808)⁵ el cual constituye el primer estatuto en regular de

⁴ Otras sociedades representativas fueron la Sociedad Inglesa de las Indias Orientales (1612), y en Francia, la Compañía de las Indias Orientales (1664) y la Compañía General de Seguros y Préstamos a la Gruesa (1686). Su estructura era similar a la sociedad anónima actual, ya que tenían un capital dividido en acciones, administradores sociales y un órgano decisorio llamado Asamblea (Nieto, 2010, p. 49).

⁵ Los altos costos para constituir y poner en funcionamiento la sociedad anónima francesa, propia de grandes empresas, dificultaba que pequeños y medianos empresarios pudieran acceder a este tipo societario. En 1892, Alemania fue la primera en expedir la Ley de sociedades de responsabilidad limitada, con la cual se estableció su organización, y cuya

manera organizada las sociedades comerciales y los actos de comercio (García, 2016). La sociedad anónima quedó regulada en tan solo nueve artículos y requería de autorización estatal para su funcionamiento⁶, a diferencia de la sociedad en comandita por acciones. Tenía un capital fraccionado en acciones de igual valor, una denominación social y administradores que no respondían ni personal ni solidariamente de los negocios sociales (Aguilar, 1967). A sus accionistas se les confirió los derechos de votar, según la participación que tuvieran en el capital social, de percibir utilidades, suscribir de manera preferente acciones y participar de los activos sociales al tiempo de la liquidación (León, 2018).

Wiesner (1990) destaca la influencia que tuvieron particularmente los códigos de comercio francés de 1808 y español de 1829, este último influenciado por aquél, en casi todas las codificaciones mercantiles de América Latina, ora por la legislación imperante de España sobre sus colonias en América, ora por el carácter organizado y conciso del código francés. Así, pues el derecho comercial colombiano fue introducido en Colombia como resultado de la herencia cultural y jurídica de su colonizador español, a través de la adopción casi literal de su código de comercio, mezcla de las ordenanzas de Bilbao⁷ y del código de comercio francés de 1808.

característica principal fue la flexibilidad para su constitución y funcionamiento. Este modelo, más tarde, vino a ser adoptado por la mayoría de las legislaciones de países europeos y latinoamericanos (Martínez, 2016, p. 83)

⁶ Como lo explica el profesor Reyes Villamizar, la exigencia del requisito de autorización estatal para el funcionamiento de las sociedades anónimas se debe a la profunda desconfianza que generaba este tipo de sociedades, pues se creía que por medio de ellas podrían fraguarse estafas a los ciudadanos y ponerse en peligro la tranquilidad del público (Reyes, 2020, p. 742)

⁷ Las Ordenanzas del Consulado de Bilbao fueron un conjunto de normas sobre asuntos mercantiles y marítimos expedidas hacia 1737, que rigieron originalmente en el Puerto de Bilbao, España y, posteriormente, como estatuto mercantil de todas las colonias del reino español en América. En nuestro país se instituyeron el 14 de junio de 1795 con la fundación del Consulado de Cartagena, bajo el nombre de las Nuevas Ordenanzas de Bilbao, rigiendo varias décadas después de la declaratoria de independencia del reino español en 1810

Antecedentes en Colombia

El primer código de comercio⁸ colombiano se expidió el 1 de junio de 1853 en virtud de la ley 2193, la cual derogó expresamente las Nuevas Ordenanzas de Bilbao que habían regido desde 1795⁹ en la Nueva Granada (Castellanos, 2014). En el Título II de su Libro II reguló las compañías regular colectiva (del artículo 232 al 235), comandita (del 236 al 241) y anónima (del 242 al 249), las cuales conservaron –en cuanto a su proceso de constitución y forma de organizarse– lo regulado por las extintas ordenanzas y el código español de 1829. Los asociados tenían el derecho de examinar las cuentas y la gestión de los negocios sociales (arts. 273 al 275), participar en las utilidades sociales y pérdidas a prorrata de su participación (arts. 282 y 283), transferir la participación en la sociedad (art. 286) y de recibir una alícuota de la liquidación (art. 310) (Congreso de la República, 1853).

Mediante la Ley 153 de 1887 –cuando Colombia ya era una república unitaria por virtud de la Constitución de 1886– se adoptó para todo el territorio nacional el código de comercio en su edición de 1874¹⁰, que regulaba en la misma obra los ámbitos terrestre y marítimo (Prieto, 2012). Este código, así como su sucesor, nuestro código vigente de 1971¹¹, expedido por el Decreto 410 con fundamento en las facultades extraordinarias conferidas al presidente de la república por la Ley 16 de 1968, acogieron las concepciones políticas de los estados liberales del siglo XIX,

⁸ Tal como lo afirman numerosos autores, el Código de comercio de 1853 reprodujo casi literalmente el código de comercio español de 1829 y estuvo vigente hasta 1858, cuando se instauró el sistema federal en el país y, en consecuencia, cada estado confederado empezó a expedir su propia legislación comercial. Sin embargo, estados como el de Santander, Cundinamarca y Antioquia, lo tomarían como base para sus propios códigos de comercio (Wiesner, 1990, p. 91).

⁹ El Congreso Admirable, en 1821, que aprobó la Constitución Política de La Gran Colombia, la primera carta política de nuestro país, y en la cual se creó el Congreso de la República, determinó que el país no estaba aún preparado para expedir su propia legislación, por lo cual ratificó las leyes españolas vigentes, entre ellas las mercantiles de la época, como fueron las Nuevas Ordenanzas de Bilbao (Prieto, 2012, p. 53)

¹⁰ Antes de la expedición de este código, la ley 57 del 15 de abril de 1887, había adoptado como legislación comercial marítima y terrestre el código de comercio en su edición de 1884 y el código de comercio del 12 de octubre de 1869, del extinto estado federal de Panamá, respectivamente (Prieto, 2012).

¹¹ En la exposición de motivos del proyecto de ley de 1958, que luego dio lugar al Código de Comercio de 1971, la sociedad comercial no fue concebida precisamente como un contrato: “La sociedad no es, estrictamente hablando, un contrato, sino que se forma por un contrato o mediante un acto plural de voluntad (...)” (Ministerio de Justicia, 1958).

como la ley de mayorías y el derecho al sufragio –propias de los códigos francés de 1808 y español de 1829– (Martínez, 2020), reconociéndole expresamente a los asociados el derecho individual de deliberar y votar.

En 1995 se expidió la Ley 222, que constituye un paradigma en el proceso de modernización del régimen societario colombiano. Esta reforma incorporó figuras novedosas como la empresa unipersonal de responsabilidad limitada, la escisión de sociedades, el derecho de retiro y la acción social de responsabilidad contra los administradores de la sociedad. Además, introdujo aspectos novedosos en materia de reuniones sociales, como las reuniones no presenciales y una variedad de mecanismos alternativos para la aprobación de las decisiones sociales. Ciertamente, esta ley surgió como una respuesta al clamor del empresariado colombiano por implementar instituciones jurídicas acordes con las necesidades de la época (Oviedo, 2011).

Posteriormente, la Ley 446 de 1998, en su Título III, dictó disposiciones tendientes a la protección de los accionistas minoritarios de las sociedades listadas, facultándolos para acudir ante la Superintendencia Financiera para que imponga las medidas que correspondan cuando sus derechos resulten amenazados o violados directa o indirectamente por las actuaciones de la asamblea de accionistas o de los administradores. Igualmente, la Ley 964 de 2005, como una medida de protección de las minorías, autorizó a las sociedades inscritas a que adoptaran mecanismos alternativos para la elección de los miembros de la junta directiva. Esta ley exigió que el mecanismo que implementara la sociedad tuviera que promover que los asociados minoritarios aumentaran su número en el directorio, en comparación al que resultaría bajo el sistema de cociente electoral¹² del Código de Comercio.

¹² El sistema de cociente electoral para la elección de miembros de junta directiva está previsto en el artículo 197 del Código de Comercio, que establece: “Este se determinará dividiendo el número total de los votos válidos emitidos por

En décadas recientes, la Ley 1258 de 2008 (en adelante la Ley SAS) incorporó diferentes acciones para la protección de los derechos de los asociados y las partes interesadas (v.g. acreedores o la comunidad), como la de abuso del derecho cuando el voto se ejerza con una intención dañina o para lograr una ventaja injustificada, o la de desestimación de la personalidad jurídica en aquellos casos en donde los asociados instrumentalicen la sociedad con el único fin de defraudar a la ley o a los terceros.

Derechos individuales por la condición de asociado

En cualquier tipo de sociedad comercial el derecho de participar de las utilidades sociales constituye uno de los principales privilegios a los que aspira cualquiera de sus asociados. A la par de este las legislaciones comerciales modernas coinciden en reconocer un elenco de derechos inherentes a la condición de socio (*status socii*), que la doctrina tradicionalmente ha agrupado en dos categorías: de contenido patrimonial y de contenido político (Reyes, 2020), que fueron recogidos por nuestro código comercial, en su artículo 379.

Estos derechos del *status socii* fueron reconocidos por la Corte Suprema de Justicia en la sentencia de casación civil del 23 de mayo de 1938 como “esenciales, intangibles o inviolables por la norma social”. De hecho, en el Código de Comercio no se encuentran disposiciones que autoricen su derogatoria o renuncia permanente¹³, solo como excepción pueden suspenderse de

el de las personas que hayan de elegirse. El escrutinio se comenzará por la lista que hubiere obtenido mayor número de votos y así en orden descendente. De cada lista se declararán elegidos tantos nombres cuantas veces quepa el cuociente en el número de votos emitidos por la misma, y si quedaren puestos por proveer, éstos corresponderán a los residuos más altos, escrutándolos en el mismo orden descendente. En caso de empate de los residuos decidirá la suerte. Los votos en blanco sólo se computarán para determinar el cuociente electoral. Cuando los suplentes fueren numéricos podrán reemplazar a los principales elegidos de la misma lista. Las personas elegidas no podrán ser reemplazadas en elecciones parciales, sin proceder a nueva elección por el sistema del cuociente electoral, a menos que las vacantes se provean por unanimidad.” (Presidencia de la República, 1971).

¹³ Vale señalar, que el artículo 428 del Código de Comercio permitía restringir el derecho de voto en la sociedad anónima, pero fue derogado por la Ley 222 de 1995 debido a su deficiente redacción y sentido antidemocrático: “Sin perjuicio de lo dispuesto en normas especiales o en los estatutos, en las decisiones de la asamblea se observarán las siguientes reglas: 1) Ningún accionista podrá emitir, por sí o por interpuesta persona, más del veinticinco por ciento de los votos que correspondan a las acciones presentes en la asamblea en el momento de hacerse la votación. Este límite no se tendrá en cuenta para establecer el quórum deliberativo, (...)” (Presidencia de la República, 1971)

forma temporal, como en el caso de la mora en el pago de las acciones o por la readquisición de acciones.

Patrimoniales

Son esencialmente todas aquellas prerrogativas de contenido económico que, si bien no son susceptibles de derogatoria por los asociados, es posible modificar o restringir. Como se estudiará a continuación, estos le confieren a su titular los derechos a suscribir acciones preferencialmente en toda nueva emisión, participar a prorrata de las utilidades sociales, negociar libremente la participación social o a que le sea entregada una alícuota de los activos de la compañía cuando esta sea objeto de liquidación (León S. , 2018), entre otros.

Participar proporcionalmente en las utilidades sociales.

Constituye uno de los derechos fundamentales de todo asociado en la medida que, si la sociedad comercial tiene un fin de lucro, una de sus expectativas legítimas será la de participar de los beneficios sociales¹⁴. Su carácter inderogable se refleja en que el Código de Comercio proscribió expresamente los pactos que priven de este derecho a cualquier asociado, sancionándolo de ineficaz aun contra la aprobación del socio perjudicado. Sin embargo, su ejercicio no puede implicar la frustración ilegítima del derecho de crédito de los acreedores externos de la compañía, así que la ley mercantil prohíbe que se repartan las utilidades sociales sin haber saldado las pérdidas de ejercicios sociales previos, si como consecuencia el patrimonio neto resultara inferior al capital social.

¹⁴ En efecto, el artículo 110 del Código de Comercio establece que el documento de constitución deberá señalar expresamente: “8) Las fechas en que deben hacerse inventarios y balances generales, y la forma en que han de distribuirse los beneficios o utilidades de cada ejercicio social, con indicación de las reservas que deban hacerse; (...)” (Presidencia de la República, 1971).

Recibir una alícuota de la liquidación.

Este derecho de contenido patrimonial también se caracteriza por su inderogabilidad e irrenunciabilidad *in genere* en el contrato social; por lo tanto, cualquier pacto en este sentido resultaría contrario al orden público y, por ende, viciado de objeto ilícito. Por tal razón, nuestro estatuto mercantil, en su artículo 110, ordena que en el acto de constitución se exprese:

10) La forma de hacer la liquidación, una vez disuelta la sociedad, con indicación de los bienes que hayan de ser restituidos o distribuidos en especie, o de las condiciones en que, a falta de dicha indicación, puedan hacerse distribuciones en especie; (Presidencia de la República, 1971)

A diferencia del resto de los derechos sociales, este requiere que la sociedad se halle en estado de disolución, pero para que pueda ejercerse será necesario cumplir los siguientes presupuestos adicionales: (i) como consecuencia del estado de disolución, se adelante la liquidación del patrimonio de la compañía. (ii) se pague el pasivo externo de la sociedad. (iii) el máximo órgano social apruebe la cuenta final de liquidación presentada por el liquidador (arts. 248 y 249, Código de Comercio).

Únicamente cumpliendo las reglas anteriores, puede el liquidador pagar el remanente de los activos sociales en efectivo a cada asociado al mismo tiempo entre todos (salvo pacto de reembolso preferencial de aportes) a prorrata de su participación nominal en el capital social. En todo caso, los asociados podrán acordar estatutariamente una forma diferente de reparto (art.144, Código de Comercio)¹⁵ así como su pago en especie (art. 143, Código de Comercio).

¹⁵ Respecto de los socios ausentes en el momento de la adjudicación de la cuota social, el Código de Comercio (art. 249) ordena emplazarlos en un periódico de circulación en el lugar del domicilio social de la sociedad. En caso de no concurrir a reclamar su cuota social, esta será entregada temporalmente a una junta departamental de beneficencia para que los socios ausentes la reclamen dentro del año siguiente, al cabo del cual, pasará a ser de propiedad de aquella (Presidencia de la República, 1971).

Libre enajenación de la participación social.

Este derecho patrimonial procede del derecho de disposición, como uno de los atributos del derecho de dominio¹⁶ (Baracaldo & Rincón, 2005). De hecho, la Corte Constitucional, en sentencia C-133 de 2009, equiparó la propiedad accionaria al derecho constitucional de la propiedad privada, lo que implica compartir sus mismas características, atribuciones y limitaciones, entre ellas, el derecho de disposición o *ius abutendi*, entendido como “el reconocimiento de todas aquellas facultades jurídicas que se pueden realizar por el propietario y que se traducen en actos de disposición o enajenación sobre la titularidad del bien.” (Corte Constitucional, M.P. Jaime Araújo Rentería, 2009).

Dada su naturaleza patrimonial, este derecho puede restringirse o limitarse por virtud de la ley o pacto expreso. Así, por ejemplo, a los socios de la sociedad colectiva y gestores de las comanditarias, dado su carácter *intuitu personae*, deben contar con la autorización expresa de sus consocios para la venta de su parte de interés, so pena de ineficacia (arts. 296, 297 y 329, Código de Comercio). En el mismo sentido, el artículo 363 de nuestro estatuto comercial les impone a los socios de las sociedades limitada y comandita simple –por su naturaleza híbrida– ofrecer primeramente sus cuotas a sus consocios, antes de enajenarlas a extraños.

Por su parte, en las sociedades de corte capitalista, debido a su carácter *intuitu pecuniae*, los asociados tienen plena libertad para disponer de sus acciones. Sin embargo, existen situaciones excepcionales que limitan la libre negociabilidad, por ejemplo, el pacto de preferencia, la constitución de un gravamen prendario, la restricción temporal de enajenación de las acciones o requerir autorización por parte de la asamblea para su negociación¹⁷.

¹⁶ El Código Civil colombiano (art. 669) concibe el derecho de dominio o propiedad como: “... el derecho real en una cosa corporal, para gozar y disponer de ella, no siendo contra ley o contra derecho ajeno” (Congreso de la República, 1873)

¹⁷ Sobre el particular, la ley SAS prevé la posibilidad de restringir el ejercicio de los derechos de contenido patrimonial desde los estatutos sociales, como por ejemplo: prohibir la enajenación de acciones o de alguna de sus clases hasta por

Políticos

Los derechos políticos son aquellos que le permiten al asociado tener injerencia en los asuntos y negocios sociales. Como lo señala el profesor Martínez Neira (2020) se les denomina de consecución porque a través de ellos es posible asegurar la efectividad de los derechos de contenido patrimonial. Por regla general, son indisponibles e irrenunciables de forma anticipada e *in abstracto* en los estatutos sociales hasta tanto no se consoliden en cabeza de su titular (Baracaldo & Rincón, 2005). A guisa de ejemplo pueden mencionarse el derecho de deliberación y voto, el de impugnar las decisiones de la asamblea o junta, o el de inspección o fiscalización.

Deliberar y votar en el máximo órgano de la sociedad.

Es el derecho político cardinal de todo asociado por virtud de su *status socii*, ya que a través de él es posible participar en el gobierno y definición del rumbo de los negocios sociales. El profesor Martínez Neira (2020), citando a Galgano, lo define como el acto jurídico unilateral mediante el cual se forma la voluntad unitaria de la sociedad; por tanto, le son aplicables los requisitos de validez del artículo 1502 del Código Civil. Esta voluntad colectiva nace de la decisión mayoritaria adoptada en el seno de la asamblea general o junta de socios, como consecuencia de la sumatoria del voto individual de cada asociado¹⁸.

El derecho de voto es de tal entidad que nuestro estatuto mercantil no permitió derogarlo en el contrato social, salvo por las acciones con dividendo preferencial previstas en la ley 222 de 1995. En los demás casos, el legislador se arrogó la atribución de limitarlo, por ejemplo, la

diez años, prorrogables por otro tanto (artículo 13); someter a la autorización previa de la asamblea la enajenación de las acciones (artículo 14) y establecer porcentajes y mayorías distintos a los de la ley mercantil para la repartición de utilidades (artículo 38).

¹⁸ La Corte Constitucional, en sentencia C-707 de 2005, reconoció la aplicación del principio democrático de las mayorías en el ámbito societario, de tal forma, que las decisiones de la asamblea o junta deberán respetar la denominada “democracia societaria”; esto es, que a falta de consenso debe adoptarse la decisión de la mayoría de cuotas, acciones o partes de interés representadas en la reunión, configurándose así, el interés colectivo de la sociedad (Corte Constitucional, MP. Jaime Córdoba Triviño, 2005).

prohibición a los administradores o empleados de la sociedad, que a su vez sean asociados, para que aprueben los balances (art. 185, Código de Comercio), por situaciones de conflicto de intereses (art. 23, Ley 222 del 95), por la suspensión de los derechos del accionista moroso (art. 397, Código de Comercio) o por la suspensión de los derechos de acciones readquiridas (art. 396 y 417, Código de Comercio).

El derecho de voto se caracteriza por ser singular, puesto que el voto múltiple está expresamente prohibido por el legislador mercantil (art.381, Código de Comercio). Además, está sujeto a la regla de la proporcionalidad, en función de esta los socios colectivos o gestores de la sociedad de personas tienen derecho a un voto, independientemente de su participación en el capital, mientras que en la sociedad de capital entre más cuotas o acciones tengan los socios, mayor será el número de votos, con lo cual se recompensa el esfuerzo de inversión realizado (Reyes, 2020). No obstante, la ley SAS quiebra el principio de proporcionalidad del voto al haber autorizado a los asociados la creación de acciones de voto múltiple¹⁹.

El voto también es indivisible (art. 378, Código de Comercio), de suerte que si una acción llegara a pertenecer a varios por virtud de la ley o el contrato ningún comunero podrá ejercer por su cuenta sus derechos, a menos que nombren a un representante común (Presidencia de la República, 1971). Se discute si el principio de unidad del voto puede romperse para votar en distintos sentidos²⁰ con cada acción que se posea, lo que en opinión del profesor Néstor

¹⁹ El profesor Néstor Humberto Martínez (2020) critica la falta de utilidad y justificación de la introducción de la figura del voto múltiple en la SAS, la cual obedeció a un pasado histórico, como fue mantener el control de las sociedades en Europa ante la llegada de inversión extranjera, luego de la Primera Guerra Mundial; además, en la actualidad son varias las legislaciones mercantiles de tradición civilista (ej. en Alemania, Francia e Italia) que no las contemplan (p. 237).

²⁰ La Ley SAS, en su artículo 23, disipa cualquier duda sobre la posibilidad de fraccionar el voto, al autorizarlo expresamente para la elección de cuerpos colegiados, como el caso de juntas directivas (Congreso de la República, 2008). En efecto, como lo señala León & Córdoba (2011) en estos casos el fraccionamiento del voto puede resultar práctico, pues no solo permitiría votar por el o los candidatos de preferencia de cada lista en vez de la lista completa, sino que, por ejemplo, los minoritarios o sus candidatos tendrán mayor oportunidad de ser elegidos en cuerpos colegiados o, también, que múltiples listas sean sometidas a decisión, lo que daría lugar a que se obtenga un renglón más, por el residuo más alto (p.295).

Humberto Martínez (2020) es plausible por no haber norma que lo prohíba, en tanto que así se encuentre pactado expresamente en los estatutos sociales²¹. Sin embargo, el ejercicio del voto en diversos sentidos no resulta conveniente en la práctica porque puede afectar el proceso de formación de la voluntad unitaria del ente social²².

Inspeccionar los libros y papeles sociales.

Este derecho inderogable e irrenunciable se encuentra consagrado en la ley 222 de 1995 (art. 48) en favor de los asociados, por su mera condición de socio, el cual los faculta para fiscalizar la gestión de los administradores de la sociedad y así enterarse de primera mano de cómo son manejados los destinos de los negocios sociales (Reyes, 2020). Este se materializa en la posibilidad de tener acceso a los libros y papeles sociales “en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la sociedad.” (Congreso de la República, 1995).

Sin embargo, el ejercicio de este derecho se encuentra limitado en razón a la naturaleza de la información y de circunstancias temporales según el tipo de sociedad. En cuanto al primer aspecto, la información objeto de inspección no puede extenderse a secretos industriales o a cualquier otra que, de ser revelada, pueda utilizarse para perjudicar a la compañía (Superintendencia de Sociedades, 1999). La Superintendencia de Sociedades²³ (en adelante la “Supersociedades”) ha sido enfática en que este derecho debe versar sobre la información que suele ser materia de consideración de la asamblea en la reunión ordinaria, pero en cualquier caso

²¹ Sobre el fraccionamiento del voto la Superintendencia de Sociedades señaló “(...) en todas las decisiones adoptadas en el seno del máximo órgano social, incluida la elección de junta directiva, los socios titulares de varias acciones al manifestar su voluntad en la decisión involucran la totalidad de las acciones y por tal razón no podrán fraccionar el sentido de su voto” (Superintendencia de Sociedades, 2002)

²² En todo caso, el profesor Néstor Humberto Martínez (2020) plantea una hipótesis plausible en la que un sujeto podrá votar a favor y en contra sobre una misma propuesta sometida a decisión, como cuando mediante poder se representen los intereses de diferentes asociados, pues cada voto emitido será en el sentido que le autorizó cada mandante (p. 244).

²³ Por virtud del artículo 48 de la Ley 222 de 1995, la Superintendencia de Sociedades es la entidad competente para resolver las controversias relacionadas con el derecho de inspección. Por tanto, de haber lugar a que sea suministrada información bajo el derecho de inspección, impartirá la orden respectiva a los administradores de la sociedad.

la administración es la responsable de determinar objetivamente qué puede revelarse, guardando que no resulten afectados los intereses de la sociedad (Superintendencia de Sociedades, 2013).

El aspecto temporal, por su parte, está definido según el grado de responsabilidad de los asociados en cada tipo de sociedad. Así, en las sociedades de personas –caracterizadas por la responsabilidad solidaria e ilimitada de sus asociados–, se garantizó un derecho de inspección permanente (lo mismo ocurre en la sociedad limitada, por su tinte personalista). Por el contrario, en sociedades de capital, debido a la limitación de la responsabilidad, su ejercicio quedó restringido a los 15 días hábiles previos (o 5 días hábiles en la SAS) a la reunión ordinaria de fin de ejercicio social²⁴ (Reyes, 2020).

Finalmente, el carácter instrumental de este derecho permite que los asociados, al tener acceso a la información de la gestión de los negocios de la compañía, participen en la conformación de la voluntad del ente social²⁵ y ejerzan adecuadamente el resto de los derechos anejos a su condición de socio (Henao, 2019).

Mecanismos legales de protección

La doctrina del derecho societario ha identificado dos tipos de estrategias utilizadas por las legislaciones societarias para salvaguardar los derechos de los asociados. Estas han sido agrupadas en dos clases de controles: *ex ante* y *ex post* (Bathia, 2016). Se diferencian en que los primeros tienen una finalidad preventiva establecida por el legislador o por el acuerdo de las partes, así que sus efectos se producen con anterioridad a la comisión de la conducta; mientras

²⁴ Dado que a las sociedades de personas se les garantiza la inspección permanente de la información, no se les exige la figura del Revisor Fiscal, a menos que, por el monto de activos o ingresos, resulte necesaria por virtud de la Ley 43 de 1990. En contraste, el legislador ordenó que en las sociedades de corte capitalista existiera este órgano de fiscalización con el fin de asegurarles el derecho de inspección por el resto del año (Reyes, 2020, p. 32).

²⁵ Vale considerar el carácter instrumental del derecho de información con relación al derecho de voto, pues muy a pesar de que haya socios sin la posibilidad de votar, por virtud de las acciones de las que son titulares, siguen conservando el derecho de inspección o información. Por tal razón, resulta más apropiado señalar que dicha instrumentalidad está relacionada con el derecho de participar y deliberar en las reuniones del máximo órgano social (Henao, 2019). p. 84

que los segundos tienen un fin correctivo, el cual ejerce el juez con efectos posteriores al acto (Rubiano-Groot, 2020). Por tal razón, son considerados como la primera línea de defensa contra la expropiación de los asociados minoritarios (Mendoza, 2018b).

Controles ex ante

Consisten en reglas que ordenan o prohíben un determinado comportamiento con base en un supuesto fáctico específico (Caycedo et al, 2022) establecidas con anticipación a la realización del acto potencialmente dañino y que normalmente predominan en los sistemas legales latinoamericanos (Reyes, 2018a). Este tipo de control requiere de una mínima intervención por parte de una autoridad externa para verificar si han sido aplicados correctamente, de suerte que no es necesario contar con una infraestructura judicial desarrollada y de jueces lo suficientemente calificados para esta tarea (Mendoza, 2018b).

Uno de los factores que afecta la eficiencia de estos controles es el alto costo que implica para los legisladores diseñar las reglas o prohibiciones y ajustarlas al supuesto de hecho. Por ejemplo, las prohibiciones generan un costo elevado en la medida que el legislador debe prever tantas eventualidades futuras como sea posible a fin de evitar lagunas jurídicas. Por su parte, las reglas de auto aplicación (v.g. reglas de mayorías calificadas) pueden resultar un tanto menos costosas que las prohibiciones, pero aun así requerirán que el legislador anticipe las diferentes situaciones en las que serán aplicables (Mendoza, 2018b)

Junto a los controles *ex ante* previstos en la ley se encuentran los acuerdos de accionistas o pactos parasociales (v.g. acuerdos de votación o de participación en la administración) celebrados por los asociados entre sí o entre estos y la sociedad para regular el ejercicio de sus derechos y deberes como socio, que esta última deberá respetar en la medida en que hayan sido depositados en sus oficinas de administración (Gómez, 2019).

En el derecho comparado, por ejemplo, en los Estados Unidos y el Reino Unido, un control *ex ante* utilizado es la revelación obligatoria de información a los accionistas sobre las operaciones entre partes vinculadas (*related party transactions*) antes de su celebración. En Italia, por el contrario, este control se cumple con posterioridad. Otro control es el deber de nombrar directores independientes en la Junta Directiva para la aprobación de operaciones vinculadas, tal como sucede en Francia, Italia, Alemania y Japón. Estados Unidos no prevé este control, ni el Reino Unido, aunque en este último la junta directiva sí debe informar de la operación vinculada al resto de accionistas (Rubiano-Groot, 2020).

A continuación, se enunciarán algunos de los controles *ex ante* previstos por el legislador mercantil colombiano:

Reglas de mayorías y prohibiciones expresas.

El Código de Comercio en su libro segundo estableció reglas imperativas y prohibiciones para salvaguardar los derechos de los socios y procurar la transparencia de la gestión de los administradores. Pueden citarse, entre otras, las siguientes: (i) prohibición de cualquier estipulación estatutaria que derogue el derecho a las utilidades (art. 150). (ii) mayoría decisoria del 78% del capital social para distribuir las utilidades sociales (art. 454). (iii) unanimidad de votos para transformaciones que impliquen una mayor responsabilidad para los asociados (art. 168). (iv) prohibición a los funcionarios y administradores para participar en las decisiones del máximo órgano social en representación de otros asociados o de aprobar los estados financieros de cierre del ejercicio social, a menos que se trate de acciones propias (art. 185). (v) prohibición a los administradores para enajenar o adquirir acciones de la misma sociedad (art. 404).

Las anteriores reglas son aplicables de forma obligatoria en las sociedades comerciales tradicionales del Código de Comercio, como son la colectiva, comanditaria, de responsabilidad limitada y anónima, mientras que la SAS se encuentra eximida de gran parte de ellas por expresa disposición del artículo 38 de la Ley SAS, salvo que los asociados estipulen lo contrario en los estatutos sociales.

El derecho de retiro o receso.

El derecho de retiro, también conocido en la doctrina societaria como de receso o separación, le confiere al socio la facultad de apartarse de la sociedad y de obtener, en consecuencia, el reembolso de su aporte cuando operen ciertos supuestos establecidos de forma taxativa por la ley que modifiquen sustancialmente los presupuestos del contrato social.

En palabras de Reyes (2000) el derecho de retiro puede entenderse como:

la posibilidad que tienen los socios de separarse anticipadamente de la sociedad, con el consecuente reembolso del capital aportado, cuando la asamblea general o junta de socios adopte una determinación que aparezca expresamente contemplada en la ley como presupuesto del mencionado derecho. (p. 215)

Por su parte, Henao (2019) citando a Velásquez Restrepo lo define como:

la facultad que se le ha concedido al socio para retirarse anticipadamente de la compañía y exigir el valor de su participación en los casos expresamente autorizados por la ley, cuando a través de una decisión social no aprobada por él, sobrevengan cambios sustanciales en las bases que él tuvo en cuenta para suscribir el contrato de sociedad. (p. 241)

El legislador colombiano consagró este derecho en el artículo 12 de la Ley 222 de 1995 en favor del socio que no hubiera estado presente o disienta de la decisión de la asamblea o junta

de socios en la que se apruebe la transformación, fusión o escisión de la sociedad. Para su procedencia es necesario que se cumplan uno de los siguientes supuestos: (i) que la decisión implique una mayor responsabilidad para el socio recedente o (ii) que provoque una desmejora de sus derechos patrimoniales²⁶. También, procederá para todos los accionistas cuando se haya cancelado, de manera voluntaria, la inscripción de la sociedad en el Registro Nacional de Valores (en adelante “RNV”) o Bolsa de Valores (en adelante “BV”).

Este derecho debe ejercerse dentro de los ocho días hábiles siguientes a la respectiva reunión asamblearia mediante notificación escrita al representante legal de la sociedad – momento en el que producirá efectos para la sociedad–, porque ante terceros será a partir de su inscripción en el libro de accionistas (en sociedades por acciones) o en el registro mercantil para el resto de las sociedades (art. 14, Ley 222 de 1995). Notificado el retiro, la sociedad deberá ofrecer en venta la participación del socio recedente a sus consocios, para que la adquieran en una proporción igual a la que detenten en el capital o, de lo contrario, tendrá que readquirirla la compañía. En defecto de lo anterior, la sociedad tendrá que reembolsar al socio recedente su aporte al precio convenido o por el que imparta un perito, si no hubiera acuerdo sobre aquel (art. 16, Ley 222 de 1995).

En términos de eficacia, este valioso mecanismo de protección no alcanza a contrarrestar las situaciones de opresión del asociado minoritario, por cuanto su radio de acción se circunscribe a los presupuestos taxativos definidos por la ley. Como consecuencia, cualquier situación por fuera de estos (v.g. el ejercicio abusivo del voto o cualquiera otra conducta

²⁶ A modo de ejemplo, la ley 222 de 1995 ilustra dos casos en los que puede haber una desmejora de derechos patrimoniales, por lo que nada obsta para que el socio justifique otras situaciones de similar efecto. Las situaciones que trae la norma son: (i) cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital social, o (ii) cuando se disminuya el valor patrimonial de las acciones, cuotas o partes de interés, o se reduzca su valor nominal, trayendo como consecuencia la disminución del capital social.

opresiva) imposibilitaría su ejercicio como un mecanismo de salida de la compañía que frene de raíz la opresión sistemática de los derechos de la minoría.

En suma, los controles *ex ante* han demostrado tener una eficacia limitada para proteger a las minorías de los actos expropiatorios de los accionistas controlantes, pues basta con disfrazar una operación de negocio con la apariencia de legalidad, para que se repunte lícita a la luz de la norma. Además, pueden obstaculizar la discreción de los controlantes y administradores para perseguir metas corporativas legítimas, pues este tipo de controles no tienen en cuenta las condiciones particulares de una transacción (Mendoza, 2018b). Por, ejemplo, la regla que otorga un derecho de veto sobre transacciones entre partes relacionadas puede representar un problema, ya que no siempre son ineficientes o perjudiciales para los intereses de la compañía y de los minoritarios (v.g. las operaciones celebradas en el contexto de grupos empresariales) (Mendoza, 2018b).

Controles ex post

Los controles *ex post* están concebidos para que el operador judicial evalúe la licitud y rectitud de la conducta del individuo, con posterioridad a su realización (Bathia, 2016) basándose en estándares; esto es, en mandatos de carácter general que el juez debe interpretar y aplicar en cada caso (Caycedo et al, 2022). En palabras del profesor Reyes Villamizar (2018) los controles *ex post* “(...) se basan en una infraestructura institucional suficientemente sólida, que garantiza un escrutinio sofisticado de la conducta de los administradores y de otras partes que podrían hacerse responsables.” (p. 48). Por lo tanto, son mecanismos más avanzados que los *ex ante* en tanto que se apartan del intervencionismo paternalista del legislador anejo a contextos socioeconómicos menos avanzados (Reyes, 2018a).

A diferencia del control *ex ante*, el *ex post* es un instrumento más efectivo para determinar si una operación o decisión de negocio con apariencia de licitud lleva oculta o no una intención lesiva, por cuenta del control *a posteriori* de tipo correctivo que realiza el juez. Un sistema legal basado en controles *ex post* tiende a favorecer la autonomía de la voluntad mediante normas supletorias, lo cual se compensa con un sólido régimen de acciones judiciales y un aparato jurisdiccional efectivo (Reyes, 2018a). Además, los controles *ex post*, basados en estándares, funcionan de forma más efectiva en compañías con alta dispersión de la propiedad, que normalmente operan en jurisdicciones con un robusto poder judicial (Mendoza, 2018b).

A continuación, se estudiarán los mecanismos de protección *ex post* previstos en el Código de Comercio y su reforma de 1995. No se abordará el estudio de la acción de abuso del derecho de voto, incorporada por la Ley SAS, por cuanto será materia de análisis *in extenso* en el Capítulo III.

Acción de impugnación de decisiones sociales.

Esta acción se encuentra regulada por nuestro estatuto mercantil en el artículo 191, por virtud de la cual los administradores, revisores fiscales y los socios ausentes o disidentes están legitimados para impugnar ante el Juez ordinario las decisiones de la asamblea de accionistas o junta de socios y de la junta directiva, por no ajustarse a lo previsto en la ley o los estatutos sociales.

En palabras de Sanín (1988) el objeto y función de esta acción:

[S]e orienta a controvertir la validez y legalidad de ciertas decisiones sociales, en defensa del orden público económico y del interés general de una parte, y de la otra de la protección (con contenido e implicaciones económicos o sin ellos) de los derechos de los socios y de terceros. (p. 30)

Los funcionarios competentes para conocer de esta acción son los jueces de la jurisdicción ordinaria (art. 382, Ley 1564 de 2012) o la Supersociedades –salvo para pretensiones de indemnización de perjuicios (art. 24, numeral 5, literal c., Ley 1564 de 2012)– a través del proceso verbal, siempre y cuando sea promovida a más tardar dos meses después del acto controvertido, so pena de caducidad, a no ser que se trate de actos o acuerdos sujetos a registro, en cuyo caso el término empezará a correr a partir de su inscripción en el registro mercantil.

Dado que el objeto de esta acción es atacar decisiones sociales que no se ajusten a la ley o al contrato social, la sanción legal podrá ser la ineficacia, la nulidad u oponibilidad del respectivo acto o acuerdo, conforme con los lineamientos dados por el artículo 190 del Código de Comercio, así:

- (i) Será ineficaz²⁷ toda decisión adoptada en una reunión que se celebre por fuera del domicilio social (salvo para el caso de reuniones universales, como lo prevé el art. 182²⁸, Código de Comercio), o que incumpla lo prescrito en la ley o los estatutos respecto a la convocatoria o al quorum deliberatorio (art. 186, Código de Comercio), o por la celebración de reuniones de segunda convocatoria contrariando las reglas previstas para esta clase de reuniones (art. 433, Código de Comercio).

²⁷ Por virtud del artículo 897 del Código de Comercio, la ineficacia opera de pleno derecho; esto es, sin que requiera declaración judicial. Lo mismo ocurre con la inoponibilidad. Por esa razón, hay quienes sostienen que la acción para impugnar las determinaciones sociales solo es procedente para situaciones que generan la invalidez del acto y no por ineficacia o inoponibilidad. Sin embargo, como lo señala Sanin (1988) citando a Enrique Gaviria, el escrutinio del juez para juzgar casos de ineficacia o inoponibilidad, aunque no sea necesario, sí resulta conveniente y de utilidad, sobre todo por el hecho de que un acto ineficaz o inoponible puede dar la apariencia de crear situaciones jurídicas que requieren ser controvertidas mediante el pronunciamiento del Juez. (p. 11).

²⁸ “La junta de socios o la asamblea se reunirá válidamente cualquier día y en cualquier lugar sin previa convocatoria, cuando se hallare representada la totalidad de los asociados” (Presidencia de la República, 1971).

- (ii) Estará viciada de nulidad absoluta aquella decisión que no cumpla la mayoría decisoria prevista legal o estatutariamente, o que exceda los límites establecidos en los estatutos sociales. Así, también, las que tengan objeto o causa ilícita, o sean impartidas por un incapaz absoluto.
- (iii) Será inoponible a los socios ausentes o disidentes cualquier decisión que no tenga carácter general, sin perjuicio de los privilegios que se hubieran pactado en favor de algunos asociados por virtud del contrato social.

Resta mencionar, que este control *ex post* brinda un amplio rango de protección a los asociados y a terceros; sin embargo, su radio de acción no alcanza a cubrir el espectro de la problemática de opresión contra los minoritarios. Así, por ejemplo, en una sociedad en donde el socio controlante, año a año, apruebe no repartir utilidades, cumpliendo a pie juntillas las reglas de convocatoria y mayorías legales o estatutarias de poco le servirá la acción de impugnación de decisiones sociales para frenar esta situación de opresión.

Acciones de responsabilidad contra los administradores.

Nuestro derecho comercial prevé un catálogo de acciones encaminadas a escrutar las actuaciones de los administradores bajo la óptica de los deberes que les impone el artículo 23 de la ley 222 de 1995, como son, obrar con lealtad, buena fe y la diligencia de un buen hombre de negocios en el interés de la sociedad. Estas acciones se adelantan mediante el proceso verbal ante la Supersociedades (art. 24, numeral 5, literal b., Ley 1564 de 2012) o los jueces de la jurisdicción ordinaria, a menos que exista pacto arbitral o de amigable composición (art. 233, Código de Comercio).

En primer lugar, encontramos la acción social de responsabilidad²⁹ (art. 25, Ley 222 de 1995), instituida para resarcir los perjuicios que los administradores le ocasionen a la sociedad por incumplir su régimen de deberes. Su titular es la misma sociedad, así que para promoverla tendrá que aprobarla el órgano máximo de la sociedad por mayoría absoluta de votos e implicará remover al administrador. Tras su aprobación, la demanda deberá presentarse dentro de los tres meses siguientes o, en su defecto, lo hará cualquier administrador, el revisor fiscal o cualquier asociado, así como los acreedores sociales, siempre y cuando sus acreencias representen no menos del 50% del pasivo externo de la sociedad y el patrimonio no sea suficiente para satisfacer sus respectivos créditos.

Esta acción presenta un serio problema de inoperancia, ya que en pocas ocasiones es posible lograr la aprobación requerida por parte del máximo órgano social. La Supersociedades ha señalado que en las sociedades cerradas la gestión de los negocios sociales suele estar en cabeza del accionista controlante, que suele delegarla a otros [administradores] de su confianza, así que no estará dispuesto a aprobar esta acción si va en contra suya o de quienes designó como administradores (Supersociedades, Sentencia No. 820-12, 2021). No obstante, gracias a la acción de abuso del derecho de voto, ha sido posible anular decisiones asamblearias que tenían como fin lesivo bloquear la acción social de responsabilidad e, incluso, indemnizar perjuicios al accionista minoritario afectado.

En segundo lugar, está la acción individual de responsabilidad (inciso final del art. 25, Ley 222 de 1995), cuyos legitimados son los socios o terceros, para que les sean indemnizados los perjuicios que individual y directamente hubieran sufrido por la violación de los deberes de los administradores. Esta acción también presenta problemas de ineficacia, pues las más de las

²⁹ En Francia, puede encontrarse una acción similar a esta en su Código de Comercio (arts. 225 al 252) denominada “action sociale ut singuli” (Tamayo, 2018).

veces es la sociedad la directamente perjudicada de los abusos de sus administradores, aunado a que nuestro ordenamiento jurídico no autoriza resarcir los perjuicios indirectos.

Por último, está la acción de nulidad por violación del régimen de conflictos de intereses (art. 5, Decreto 1925 de 2009), que persigue declarar la nulidad absoluta del acto viciado; esto es, retrotrayendo las cosas a su estado inicial, cuando los administradores realicen actos que impliquen competencia con la sociedad o una situación de conflicto de intereses sin haber solicitado la previa ratificación de la asamblea o junta de socios. En todo caso, esta refrendación por parte del máximo órgano social solo saneará el acto viciado cuando no cause un perjuicio a la sociedad. Además, el accionista afectado podrá solicitar al Juez que se le indemnicen los perjuicios sufridos.

La eficiencia de esta acción ha sido criticada por algunos doctrinantes, entre otros motivos, porque el acto de ratificación genera costos de transacción inútiles para la sociedad, sobre todo si pese a esta, el Juez resulta anulándola por considerar que el acto viciado perjudica los intereses de la compañía. Además, es poco eficiente que la sanción siempre sea la nulidad del acto, porque impide reclamar únicamente perjuicios y no toma en cuenta situaciones excepcionales como las operaciones entre vinculados celebradas entre sociedades pertenecientes a un mismo grupo empresarial (Gaviria, 2017).

Tipología de la sociedad de capital

Contexto de las sociedades comerciales en Latinoamérica

Es innegable el acelerado proceso de modernización que ha venido experimentando América Latina en los últimos años como consecuencia de la apertura de sus mercados a la globalización, principalmente por la celebración de tratados de libre comercio y acuerdos de cooperación económica con los Estados Unidos y países de la Unión Europea. Los sistemas

legales no escapan a esta realidad y por eso los países latinoamericanos se han visto ante la necesidad de ajustar sus anquilosadas instituciones jurídicas –como ocurre en el Derecho Societario– a las nuevas realidades socioeconómicas. Dadas las diferencias entre el modelo de capital de la región y el de los países altamente desarrollados, el proceso de trasplante de figuras extranjeras novedosas debe atender el contexto socioeconómico local (Reyes, 2021).

El antagonismo entre el modelo latinoamericano y el de los países desarrollados estriba en que aquel se caracteriza por una alta concentración de la propiedad, mientras que este presenta una atomización del capital, como consecuencia de la alta liquidez y el desarrollo económico. Estas dos realidades dan lugar a que los problemas inherentes a la relación que se presenta entre quienes interactúan al interior de la sociedad o entre esta y las partes interesadas sean de naturaleza y características diferentes. Así, por ejemplo, en los sistemas de capital disperso predomina la problemática de la relación de agencia entre accionistas y administradores, en tanto que en los sistemas de capital concentrado es entre asociados mayoritarios y minoritarios (Reyes, 2012).

La estructura de propiedad y de gobierno corporativo de las compañías en América Latina, según el profesor Fernando Lefort (2004), presentan dos rasgos que las caracterizan: (i) la excesiva concentración de la propiedad en pocas manos. (ii) el control directo o indirecto de la mayoría de las compañías, por parte de un grupo empresarial. Pero, también, destaca que los miembros de los directorios suelen estar vinculados, por lazos familiares, de amistad, de negocios o laborales con los accionistas controlantes. Lefort encontró que, en las sociedades listadas de países como Brasil, Colombia, Chile, México y Argentina, el accionista mayoritario individual detenta en promedio el 53% de la propiedad accionaria y los cinco principales accionistas, en conjunto, hasta el 80% de la titularidad del capital social (Lefort, 2004).

Esta alta concentración de capital trae como consecuencia que el problema fundamental de agencia no sea el clásico conflicto Berle & Means entre accionistas y administradores, sino entre accionistas minoritarios y controlantes (La Porta et al, 2000)³⁰. Este nuevo problema de agencia –denominado en la literatura anglosajona como *Principal-Principal*– es característico de mercados emergentes, en donde el subdesarrollo de las instituciones gubernamentales y jurídicas promueven un alto nivel de concentración de la propiedad, lo que refuerza la hipótesis de que los países sin condiciones favorables para los empresarios son más propensos a tener menos sociedades de capital disperso (Kabbach-Castro et al, 2012).

La Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) reconoce este exceso de control de la propiedad tanto en las sociedades cerradas como en las que cotizan sus acciones en el mercado de valores (Reyes, 2012) y recomienda que las propuestas legislativas en materia societaria para América Latina deben enfocarse en la problemática presente en la relación de agencia entre los asociados controlantes y los minoritarios (Reyes, 2021). Los *outsiders* (entiéndase asociados no controlantes o minoritarios) cuando invierten en una empresa, enfrentan el riesgo, a veces casi seguro, de que los rendimientos de sus inversiones nunca se materialicen porque son expropiados por los accionistas mayoritarios o los gerentes (La Porta et al, 2000).

La sociedad de capital cerrada

La sociedad cerrada de capital, como se explicó, predomina en contextos de alta concentración de la propiedad. Suele estar conformada por pocos asociados, en su mayoría con

³⁰ Esta problemática entre controlantes y minoritarios, en palabras de Lefort (2004), se acentúa debido al uso por parte de los controlantes de estructuras de gobierno corporativo, principalmente en conglomerados industriales, financieros o mixtos de la región, con el objetivo de separar el derecho de flujo de caja del de votación, mediante el uso de complejos sistemas piramidales, de acciones duales –dual class shares– y de propiedad cruzada. (p. 60)

injerencia o participación directa en los órganos de administración de la sociedad y dado que, las acciones no se negocian en la bolsa de valores, a sus asociados se les dificulta salir a venderlas a terceros, aun cuando sean de libre negociabilidad (Arteta & Ibarra, 2021).

La falta de un mercado dispuesto a la compra de las acciones— *ready market*— genera que los asociados minoritarios de esta clase de sociedades se enfrenten a la difícil tarea de encontrar potenciales compradores de su participación accionaria, no siendo extraño que las mismas controlantes sean quienes resulten comprándosela. La situación desventajosa de la minoría genera que cualquier interesado en adquirir una posición minoritaria de una sociedad cerrada lo haga a un menor precio de mercado, como un modo de compensar el riesgo de ingresar a una compañía en donde estará a merced de quienes la controlan y sufrirá las contingencias propias de representar a la minoría (Reyes, 2021).

Como queda patente en el estudio que llevó a cabo la profesora Belén Villalonga a 21.417 sociedades de capital cerradas colombianas, entre los años 2007 y 2012, la participación media del accionista mayoritario es del 53%, de donde el 48% de la muestra lo comprenden sociedades controladas por individuos o familias. En estas, el 79% (37% de la muestra completa) están todavía en la primera generación (la del fundador) y el 21% (10% de la muestra completa) en la segunda generación o posterior. El accionista mayoritario actúa como *chief executive officer* (CEO) en el 37% de la muestra, pero solo se desempeña como director en el 7% de las empresas con directorios (Villalonga et al, 2019).

Los estudios de Villalonga et al (2019) concluyen, además, que de los 1,6 millones de empresas colombianas existentes la mayoría son sociedades cerradas de capital y menos de cien empresas listadas. Además, mientras que el control piramidal y la participación cruzada son comunes entre las grandes empresas, normalmente afiliadas a un grupo empresarial, la sociedad

promedio suele estar sujeta al control directo de los accionistas de la familia fundadora, en su mayoría individuos. Como resultado, aunque algunos vehículos de inversión son utilizados por parte de los accionistas controlantes para mantener su participación en el capital (4% de toda la muestra de empresas), no son representativas las estructuras piramidales o de participación cruzada.

En años recientes Colombia viene experimentando un lento proceso de transformación hacia estructuras societarias en donde coexisten accionistas controlantes (principalmente familias o el Estado) y accionistas minoritarios institucionales o profesionales, como, por ejemplo, fondos privados de inversión o fondos de pensiones. Esto ha sido consecuencia de los procesos de oferta pública realizados por empresas listadas, que permitieron involucrar accionistas controlantes con un sinnúmero de asociados minoritarios como titulares de acciones preferenciales sin derecho a voto, así como, por los procesos de adquisición de participaciones mayoritarias o minoritarias en sociedades, por parte de fondos privados u otros vehículos de inversión (Laguado & Holguín, 2017).

Tipología de sociedades de capital en el derecho colombiano

Características

El beneficio de la limitación de la responsabilidad, en palabras del filósofo y premio nobel de la paz Nicholas Murray Butler, constituye “el descubrimiento más importante de los tiempos modernos” (Meiners, et al., 1979, p. 351). Las sociedades de capital³¹, a diferencia de las, cada vez más en desuso, sociedades de personas están concebidas para iniciativas complejas

³¹ El elemento *intuitu pecuniae* resulta ser, entonces, la característica principal que identifica a esta categoría de sociedad, de ahí que su prototipo sea la sociedad anónima (Reyes, 2020).

que superan la expectativa de vida de sus socios y son independientes de sus condiciones particulares. Se caracterizan, entre otros aspectos, por la libre negociabilidad de la participación accionaria, el carácter estable de la organización, la disyuntiva entre los propietarios del capital y la administración, así como, por la limitación de la responsabilidad al monto de lo aportado (Vásquez, 2017).

Nuestro Código de Comercio no hace una mención expresa de la sociedad de capital pero, es evidente que sus características subyacen en cada una de las sociedades de esta clase, principalmente en la sociedad anónima y en la SAS; aunque, también, en las sociedades en comandita que, por tener dos categorías de socio, comparten elementos tanto de las sociedades de personas como de las de capital. De igual modo, en la sociedad de responsabilidad limitada, dado su carácter híbrido personalista y capitalista (Reyes, 2020).

El profesor Reyes (2020) resume los principales rasgos típicos de las sociedades de capital de nuestro Código de Comercio, salvo por las particularidades mencionadas respecto de las sociedades en comandita y de responsabilidad limitada, así:

- a) Debido a su carácter *intuitu pecuniae*, a los asociados de la sociedad de capital no les aplica la sanción de nulidad por vicio del consentimiento a causa de error en la persona del accionista o socio³². Por el contrario, el error en el tipo de sociedad elegido sí constituye un vicio del consentimiento, en la medida que puede implicar para el accionista o socio incurrir en una responsabilidad mayor a la esperada.
- b) La administración en la sociedad de capital –por virtud de su elemento *intuitu rei*– no es ejercida por los mismos socios o accionistas, sino que es delegada en una junta directiva,

³² Sin embargo, en las sociedades en comandita, este vicio si afectará el vínculo de los socios gestores, en razón al elemento *intuitu personae* (art. 107, Código de Comercio).

que a su turno designa al representante legal y que está conformada por miembros temporales y esencialmente removibles por decisión de la asamblea. Esta disyuntiva entre propiedad y administración constituye el fundamento para limitar la responsabilidad de los asociados de las sociedades de corte capitalista y en tal virtud no respondan ante terceros por la mala administración³³ de los negocios sociales.

- c) En las sociedades de capital el ejercicio del derecho de inspección no es permanente, como sucede en las sociedades de personas, sino que la ley lo restringe temporalmente; esto es, los accionistas podrán hacer uso de él dentro los quince días hábiles anteriores a la reunión ordinaria de asamblea (art. 422, Código de Comercio) o previamente a la reunión en la que se vaya a aprobar una operación de transformación, fusión o escisión (art. 13, Ley 222 de 1995). Por el resto del ejercicio social, la inspección o fiscalización es ejercida permanentemente por un revisor fiscal designado por la asamblea³⁴.
- d) Los asociados de la sociedad de capital tienen tantos votos como sea el número de acciones o cuotas que tengan en el capital social. Por lo tanto, habrá una relación directamente proporcional entre la cuantía del aporte realizado en la sociedad y el poder de decisión. Esta misma relación aplica respecto del mayor o menor riesgo de pérdida. Así, entre mayor sea el esfuerzo de inversión del socio, no solo tendrá mayor poder de votación, sino que se verá expuesto en mayor o menor medida a las contingencias de ganancia o pérdida de la sociedad.

³³ Cabe señalar que, en las sociedades en comandita, dadas sus dos categorías de socio, son los socios gestores quienes tienen la administración de la sociedad, a menos que la deleguen, mediante poder y para asuntos determinados, en manos de un comanditario (art. 326, Código de Comercio). Lo mismo sucede en la sociedad de responsabilidad limitada que, por su naturaleza híbrida, la administración está en cabeza de todos los socios (art. 358, Código de Comercio).

³⁴ En las sociedades de responsabilidad limitada, dada su naturaleza híbrida de tipo personalista y capitalista, los socios podrán ejercer el derecho de inspección en cualquier tiempo (art. 369, Código de Comercio). Igual sucede respecto de los socios comanditarios en la sociedad en comandita simple, pues están regidos por las normas de la sociedad de responsabilidad limitada (art. 328, Código de Comercio) y de los socios gestores, por regirse por las normas de la sociedad colectiva (art. 314, Código de Comercio).

- e) En las sociedades de capital sus socios o accionistas responden ante terceros únicamente hasta el monto del aporte a la sociedad. Al quedar totalmente desligado el patrimonio personal de los asociados de las obligaciones sociales, no podrán los acreedores de la sociedad satisfacer sus acreencias con la fortuna de aquellos, ni los asociados sus propias acreencias con el patrimonio de la sociedad. Como excepción³⁵ a esta regla, los socios de la sociedad de responsabilidad limitada son responsables hasta con su pecunio por las obligaciones fiscales y laborales de la sociedad.
- f) El capital social en las sociedades capitalistas está integrado por acciones nominativas y suele estar dividido en tres categorías: autorizado, suscrito y pagado. El autorizado, es el monto máximo que podrán capitalizar los accionistas, así que cualquier modificación de su cuantía implicará una reforma al contrato social. El suscrito corresponde al monto del aporte que se obliga a hacer el accionista, de suerte que el capital pagado será la parte que se pague del suscrito. No obstante, en las sociedades en comandita simple y de responsabilidad limitada el capital se encuentra dividido en alícuotas de capital de igual valor, por el hecho de compartir elementos propios de la sociedad de personas.
- g) En las sociedades de capital las causales de disolución no están ligadas a la persona de los socios –como ocurre en las sociedades de personas–, sino que obedecen a situaciones objetivas que puedan afectar el patrimonio de la sociedad o porque no se cumpla con el número mínimo o máximo de asociados, que exige la ley.

³⁵ Otra excepción a la regla de limitación de la responsabilidad de los socios o accionistas en las sociedades de capital es la derivada de la acción de desestimación de la personalidad jurídica de la sociedad

Comparativo entre las sociedades S.A., S.A.S., S. en C., S.C.A. y Limitada

En nuestro código de comercio puede encontrarse un elenco de tipos societarios regulados por diversas normas inherentes a los regímenes de corte personalista y capitalista, cuyos prototipos por excelencia son la sociedad colectiva y la sociedad anónima, respectivamente (Reyes, 2020). Cada prototipo puede concebirse como dos polos, en medio de los cuales se encuentra el resto de las sociedades reguladas en nuestro estatuto mercantil, así que entre más próximo se encuentre un tipo societario a uno u otro extremo así predominarán en su régimen los elementos capitalista o personalista (Vásquez, 2017).

A continuación, se presenta un cuadro con los principales elementos de los tipos societarios de capital del Derecho Societario colombiano, incluidos el tipo híbrido de la sociedad de responsabilidad limitada y las sociedades en comandita, los cuales se encuentran regidos por una mixtura de normas de corte personalista y capitalista:

Tabla 1- *Tipología de sociedades de capital en el Derecho Societario colombiano*

	Sociedad por acciones simplificada	Sociedades en comandita simple y por acciones	Sociedad de responsabilidad limitada
Número de socios	Mínimo: 1 accionista. Máximo: Sin tope.	<u>C. Simple</u> Mínimo: 1 socio gestor y 1 socio comanditario. Máximo: No más de 25 comanditarios <u>C. por acciones</u> Mínimo: 1 socio gestor y 5 socios comanditarios.	Mínimo: 2 socios Máximo: 25 socios.

			Máximo: Sin tope.	
Razón social	Debe estar seguida de “sociedad anónima” o de la sigla “S.A.”	Estará seguida de “sociedad por acciones simplificada” o la sigla “S.A.S”.	<u>C. Simple</u> Contendrá el nombre o apellido de uno o más socios gestores, seguido de “y compañía” o la abreviatura “& Cía.” y de “S. en C.”	Estará seguida de “Limitada” o “Ltda.”
			<u>C. por acciones</u> Contendrá el nombre o apellido de uno o más socios gestores, seguido de “y compañía” o la abreviatura “& Cía.” y de “Sociedad en Comandita por Acciones”, o “S.C.A.”	
Capital	Está dividido en capital autorizado, suscrito y pagado. Al momento de la constitución, el capital suscrito no podrá ser inferior al 50% del capital autorizado, ni el capital pagado menor de la 1/3 parte del suscrito.	Está dividido en autorizado, suscrito y pagado. Sin embargo, hay plena libertad para definir su proporción y monto del pago.	Las partes de interés de los socios gestores no hacen parte del capital. Siguen las reglas de la sociedad colectiva.	Está dividido en alícuotas de capital (cuotas sociales) de igual valor, que cada socio deberá pagar íntegramente al momento de la constitución.
		El plazo máximo para pagar el capital	<u>C. Simple</u> Está dividido en alícuotas de capital (cuotas sociales) de igual valor, que cada comanditario	

	El plazo máximo para pagar el capital suscrito es de 1 año.	suscrito es de 2 años.	debe pagar íntegramente al momento de la constitución.	
			<u>C. por acciones:</u> Está dividido en capital autorizado, suscrito y pagado. La proporción y forma de pago sigue las mismas reglas de la sociedad anónima.	
Personificación de la sociedad	Surge con la elevación a escritura pública del contrato social ante Notario. Pero, para que sea oponible a terceros deberá inscribirse en el Registro Mercantil.	Surge con la inscripción del contrato social en el Registro mercantil, momento desde el cual también será oponible a terceros.	Surge con la elevación a escritura pública del contrato social ante Notario. Pero, para que sea oponible a terceros deberá inscribirse en el Registro Mercantil.	Surge con la elevación a escritura pública del contrato social ante Notario. Pero, para que sea oponible a terceros deberá inscribirse en el Registro Mercantil.
Objeto social	Debe quedar determinado en el contrato social, so pena de ineficacia de la estipulación.	Podrá ser indeterminado. Si nada se dice en el contrato social, se entenderá que la sociedad podrá realizar cualquier actividad lícita.	Debe determinarse en el contrato social, so pena de ineficacia de la estipulación.	Debe quedar determinado en el contrato social, so pena de ineficacia.
Duración	Definida	Podrá estipularse como indefinida. Si nada se dice en el contrato	Definida	Definida

		social, se entenderá que la duración es indefinida.		
Responsabilidad	Los accionistas responden hasta el monto del aporte por las obligaciones sociales.	Los accionistas responden hasta el monto del aporte por las obligaciones sociales, y por disposición expresa, ni aún por obligaciones laborales, ni tributarias ni de otra naturaleza.	La responsabilidad de los socios gestores es solidaria e ilimitada por las obligaciones sociales <u>C. Simple</u> Comanditarios: tendrán la misma responsabilidad que los socios de la sociedad Limitada. <u>C. por acciones</u> Comanditarios: tendrán la misma responsabilidad que los socios de la sociedad anónima.	Los socios responden hasta el monto de su aporte, por regla general y, excepcionalmente, por las obligaciones laborales y tributarias de la sociedad. También, habrá responsabilidad solidaria e ilimitada por las operaciones sociales, si la razón social no va seguida de “Limitada” o “Ltda.”
Administración y representación legal	El máximo órgano social es la Asamblea general de accionistas. La administración la ejerce la Junta directiva, designada por la Asamblea, con no menos de tres directores.	El máximo órgano social es la Asamblea general de accionistas. La Junta Directiva es potestativa, que podrá tener al menos un miembro.	Los socios gestores tienen la administración exclusiva de la sociedad, a menos que la deleguen a terceros o, mediante poder y para asuntos determinados, a los comanditarios. <u>C. Simple:</u>	El máximo órgano social es la Junta de Socios. La administración y representación legal de la sociedad está en cabeza de todos los socios, pero podrán delegarla en un

	Este directorio es quien designa al representante legal, llamado gerente, y a un suplente o más. Es obligatoria la figura del Revisor fiscal.	El representante legal es designado conforme lo que indiquen los estatutos sociales. La figura del Revisor fiscal no es obligatoria, salvo que se cumplan los presupuestos de activos e ingresos del artículo 13 de la Ley 43 de 1990.	El máximo órgano social es la Junta de Socios. No es obligatoria la figura del Revisor fiscal, salvo que se cumplan los presupuestos de activos e ingresos del artículo 13 de la Ley 43 de 1990. <u>C. por acciones:</u> El máximo órgano social es la Asamblea general. Además, es obligatoria la figura del Revisor fiscal.	representante legal. No es obligatoria la figura del Revisor fiscal, salvo que se cumplan los presupuestos de activos e ingresos del artículo 13 de la Ley 43 de 1990.
Negociabilidad de las acciones	Hay libre negociabilidad, salvo por las excepciones de artículo 403 del Código de Comercio. Sus acciones pueden negociarse en la bolsa de valores (sociedades abiertas).	Hay libre negociabilidad, salvo que se pacte alguna restricción a su enajenación en el contrato social, así como por las excepciones del artículo 403 del Código de Comercio. Por expresa disposición sus acciones no pueden	La negociabilidad de las partes de interés de los socios gestores sigue las reglas de la sociedad colectiva e implicará una reforma social (arts. 296 y 301, Código de Comercio) <u>C. Simple</u> Comanditarios: La negociabilidad de las cuotas sigue	Está sujeta al derecho de preferencia. Además, la cesión de las cuotas implicará una reforma al contrato social.

		negociarse en la bolsa de valores.	las reglas de la sociedad Limitada.	
			<u>C. por acciones</u> Comanditarios: La negociabilidad de las acciones sigue las reglas de la sociedad anónima.	
Derecho de inspección	Debe ejercerse dentro de los 15 días hábiles previos a la reunión en la que se aprueben los balances de fin de ejercicio social.	Debe ejercerse por lo menos dentro de los 5 días hábiles previos a la reunión que apruebe balances de fin de ejercicio.	<u>C. Simple:</u> Sigue la regla de la sociedad de responsabilidad limitada. <u>C. por acciones:</u> Sigue la regla de la sociedad anónima.	El derecho de inspección es permanente.
Causales de disolución	- Las del artículo 218 del Código de Comercio. - Por no cumplirse la hipótesis de negocio en marcha (art. 4, Ley 2069 de 2020). - Cuando el 95% o más de las acciones suscritas lleguen a pertenecer a un solo accionista. - Cuando se incumpla el número mínimo de accionistas	- Por vencimiento del término de duración si lo hubiere, a menos que los socios lo prorroguen. - Por imposibilidad de desarrollar el objeto social. - Por la iniciación del trámite de liquidación judicial. - Por las causales pactadas en los estatutos.	Para los dos tipos de sociedad: - Las del artículo 218 del Código de Comercio. - Las causales de las sociedades colectivas del artículo 319 del Código de Comercio, respecto de los socios gestores. - Cuando desaparezca una de las categorías de socio. <u>C. Simple.</u> - Por no cumplirse la hipótesis de negocio en marcha	- Las del artículo 218 del Código de Comercio. - Por no cumplirse la hipótesis de negocio en marcha (art. 4, Ley 2069 de 2020). - Cuando el número de socios exceda de 25.

- Por decisión de los accionistas.	(art. 4, Ley 2069 de 2020).
- Por orden de autoridad competente.	- Cuando el número de socios exceda de 25.
- Por no cumplirse la hipótesis de negocio en marcha (art. 4, Ley 2069 de 2020).	<u>C. por acciones:</u> - Por no cumplirse la hipótesis de negocio en marcha (art. 4, Ley 2069 de 2020).

Nota. Elaboración propia.

Es menester acotar algunas consideraciones adicionales respecto de la SAS, debido al auge sin precedentes que ha tenido en la última década en el Derecho Societario colombiano. Como se observa en la Tabla 2 no cabe duda del destacado avance que presenta este tipo de sociedad frente al resto de las sociedades comerciales colombianas. En menos de una década las SAS ha llegado a representar casi la totalidad del mercado de las nuevas entidades registradas, con el 98% de las empresas creadas a fines de 2016 y 2017 (Reyes, 2018b).

Tabla 2-Detalle de la participación de la SAS en el mercado en Colombia

Año	Total sociedades registradas	Total SAS registradas³⁶	Porcentaje
2009	40,690	21,809	54%
2010	47,356	38,725	82%
2011	58,676	53,713	92%
2012	62,685	59,239	95%
2013	63,861	60,975	95%
2014	72,213	69,578	96%
2015	63,205	61,315	97%

³⁶ Incluye entidades de nueva creación y sociedades ya existentes transformadas a SAS.

2016	65,240	63,710	98%
2017	33,815	33,139	98%

Nota. Fuente: Confederación de Cámaras de Comercio, 2017, en The Colombian Simplified Corporation, 2018b, p. 58.

Este tipo revolucionario, inspirado en la teoría de la sociedad-contrato, rompió definitivamente la tradición contractualista del derecho societario colombiano al posibilitar su creación a partir de un acto unilateral o plurilateral de quien o quienes la constituyan (Reyes, 2011). Su creador, el profesor Reyes Villamizar resalta el acentuado carácter capitalista de esta sociedad por virtud de la limitación de la responsabilidad de sus accionistas a las obligaciones sociales y expresamente respecto de las tributarias y laborales. También, las bondades de su estructura democrática, que le permite a cualquier empresario, pequeño o grande, beneficiarse de las prerrogativas de la separación patrimonial y de la limitación de responsabilidad (Reyes, 2018).

Por lo anterior, la SAS resulta ser un tipo societario paradigmático porque, a diferencia de las sociedades tradicionales del Código de Comercio, adopta como principio basilar la autonomía negocial, reflejada en la flexibilidad de la que goza su constituyente para redactar las estipulaciones del contrato social. Además, esta sociedad logró transmutar varias de las rígidas reglas del régimen tradicional de sociedades colombiano, para adecuarlas a las necesidades actuales del empresariado y las teorías contemporáneas sobre esta materia, como su unipersonalidad, la constitución por documento privado, el carácter constitutivo de su inscripción en el registro mercantil, su objeto indeterminado y su duración indefinida, entre otros (Reyes, 2011).

Sociedades de capital desde una visión comparada

En los Estados Unidos de América

En el Derecho de Sociedades norteamericano la *Corporation* constituye la forma asociativa de capitales preeminente para desarrollar actividades empresariales en el país (Reyes, 2013). Está sometida a un régimen legal especial que difiere de los demás tipos de sociedad, el cual implica cumplir ciertas formalidades para su constitución (*Incorporation*)³⁷ y, por ende, su personificación jurídica. Por lo tanto, esta sociedad de capitales no puede constituirse mediante un documento informal, como ocurre con la sociedad personalista denominada *General Partnership* (Reyes, 1993).

Entre las principales características de la *Corporation* se encuentran la limitación de la responsabilidad de sus socios, la posibilidad de constituirse como sociedad unipersonal y de tener duración indefinida, la libre negociabilidad de las acciones, la representación legal aparente en cabeza de los distintos funcionarios de la sociedad, los deberes fiduciarios a cargo de los administradores, la subordinación crediticia en caso de concurso con fines liquidatorios, la posibilidad de desestimar su personalidad jurídica y de tener un objeto social indeterminado, por ende, de que no le aplique la doctrina *ultra vires* o del objeto social determinado, propio de las sociedades tradicionales del *ius civile* (Reyes, 2013).

Dentro de esta categoría cobran especial atención, por su carácter de sociedades cerradas de capital, la *Close Corporation*³⁸ –también denominada *Closely held corporation*– y la sociedad

³⁷ En virtud del proceso de constitución de una Corporation, que de hecho es muy expedito, se requiere que el Promotor (Incorporator) presente para inscripción ante el Registro Estatal competente (usualmente el secretario de Estado) el acta de incorporación (Articles of Incorporation), la cual contiene información estrictamente necesaria para identificar a la sociedad. De cumplirse los requisitos legales, el secretario de Estado competente expide un Certificado de Incorporación (Charter), a partir del cual la Corporation nace a la vida jurídica como un ente ficticio distinto de sus socios (Reyes, 1993). p. 63.

³⁸ Existen varios subtipos de Corporation, como las S-Corporations y las C-Corporations en materia fiscal, la sociedad anónima cerrada o Close Corporation, la sociedad anónima profesional o Professional Corporation, la sociedad anónima cotizada o Public Corporation y la sociedad anónima de beneficio compartido o Public Benefit Corporation (Cebriá, 2017).

de responsabilidad limitada o *Limited Liability Company (LLC)*³⁹. Las estadísticas realizadas por M. Eisenberg a la *Corporation* en Estados Unidos en los 70's demostraron que el fenómeno de concentración de capital, propio de los mercados emergentes, también se presenta en este país (aunque en un grado menor) gracias al significativo número de sociedades cerradas de capital, en comparación a las sociedades inscritas. En este tipo de sociedades se presentan los típicos problemas de agencia entre minoritarios y controlantes sobre los que se ha ocupado la jurisprudencia, la legislación de los Estados, principalmente de Delaware y California, y la doctrina norteamericana (Reyes, 2013).

En el Reino Unido

En la *Companies Act* de 2006 pueden encontrarse la sociedad de responsabilidad limitada (*Private company limited by shares*), la sociedad limitada por garantía (*Private company limited by guarantee*) y la sociedad anónima (*Public limited company - PLC*) (Parlamento del Reino Unido, 2006). Pueden considerarse como sociedades de capital cerradas las dos primeras, dado su carácter privado; esto es, que no cotizan sus acciones en el mercado de valores (sección 4, capítulo 1, *Companies Act*, 2016).

En la *Private company limited by shares* la responsabilidad de los socios está limitada al monto de su aporte, mientras que en la *Private company limited by guarantee* al monto que, en caso de liquidación (*wound up*) de la sociedad, sus asociados se comprometieron a cubrir de los activos de la sociedad. Su razón social debe estar seguida de la palabra *Limited* o de la sigla *ltd*.

³⁹ Esta sociedad surgió en la década de los 80's, como una manera de evitar, por parte de los empresarios, la doble tributación de las sociedades de capital. Se caracteriza por su acentuada libertad contractual y, por ende, la flexibilidad para establecer su estructura. Ha sido tal el éxito de las LLC que ha logrado superar en cantidad a cualquier otro tipo de sociedad estadounidense distinto de la *Corporation* (Reyes, 2021). Sin embargo, como es de esperarse, por su alta concentración de capital, en las LLC también se presentan las más variadas técnicas de opresión contra los socios minoritarios.

(Bestué, 2016). En contraposición, la *Public limited company* tiene un capital dividido en acciones que pueden ser libremente negociables en el mercado de valores. Su capital tiene tres categorías: autorizado, suscrito y pagado. La responsabilidad de los accionistas está limitada al monto del capital suscrito no desembolsado y su razón social siempre debe estar seguida de las palabras *Public limited company* o de la abreviatura *PLC* (Bestué, 2016).

Cualquiera de las sociedades mencionadas puede ser constituida por una o más personas, mediante el otorgamiento de una escritura de constitución (*memorandum of association*)⁴⁰ con la información esencial de la sociedad. En esta no es necesario mencionar cuál es el objeto social ni especificarlo, en caso de que fuera incluido. Si se cumplen todos los requisitos, la oficina de registro mercantil (*Companies House*) otorgará un Certificado de Constitución (*Certificate of Incorporation*) que tiene como principal efecto jurídico la personificación jurídica de la sociedad. (Parlamento del Reino Unido, 2006).

En Francia

En el derecho mercantil francés pueden destacarse, como sociedades de corte capitalista, la sociedad anónima (*Société Anonyme*), concebida para la ejecución de grandes proyectos empresariales y la sociedad de responsabilidad limitada (*Société à responsabilité limitée*) y su modalidad unipersonal denominada empresa unipersonal de responsabilidad limitada (*Entreprise unipersonnelle à responsabilité limitée*) que, junto a la reciente sociedad por acciones simplificada (*Société par actions simplifiée*), se caracterizan por ser sociedades cerradas de capital (Cámara legislativa, 1807).

⁴⁰ Es de anotar, que las sociedades también deberán registrar ante la oficina de registro mercantil sus estatutos sociales (*articles of association*), según como lo prevé la sección 18, Capítulo 2 de la *Companies Act*, 2006. En caso de que la empresa no los registre, le regirán el modelo de estatutos sociales previsto para ese tipo de sociedad (*relevant model articles*), conforme a la sección 20, Capítulo 2 de la *Companies Act*, 2006.

La SAS, introducida en el Derecho Societario francés mediante la Ley del 3 de enero 1994, ha logrado convertirse en el tipo societario de capital de mayor predilección para los franceses, después de la sociedad de responsabilidad limitada, creada en 1927. De hecho, el surgimiento de la SAS obedeció a la necesidad de Francia de ser un país más competitivo entre los Estados miembro de la Unión Europea, ya que por virtud de pronunciamientos jurisprudenciales de la Corte Europea de Justicia (v.g. fallo Centros Ltd. *versus* Erthvers-og) hay plena libertad para escoger la legislación societaria de entre los Estados comunitarios más favorable a los intereses del negocio (Reyes, 2021).

En Chile

Dentro de las sociedades de capital chilenas, prevalecen las sociedades anónimas, reguladas en la ley 18.046 de 1981, que pueden ser abiertas o cerradas, estas últimas siempre y cuando no cumplan con los requisitos para ser sociedades abiertas, como cotizar sus acciones en el Mercado de Valores, tener 500 o más accionistas o que por lo menos el 10% del capital pertenezca como mínimo a 100 accionistas (Junta de Gobierno de la República de Chile, 1981). Sin embargo, se destaca la sociedad por acciones regulada en el artículo 424 de su Código de Comercio, modificada mediante la Ley 20.190 de 2007.

La sociedad por acciones de la Ley 20.190 puede constituirse como sociedad unipersonal y su estructura societaria está dotada de amplia flexibilidad, pues el artículo 424 del estatuto comercial chileno prevé que sus estatutos sociales “podrán ser establecidos libremente” (Presidencia de la República de Chile, 1865). Esta reforma legislativa ha sido considerada como una norma ejemplificante, pues como lo señala Reyes Villamizar, citando a María Fernanda Vásquez, concedió gran flexibilidad a este tipo de sociedad en el mercado de capitales de riesgo,

cuya rigidez en su estructura solían suplir sus asociados mediante rebuscados acuerdos privados celebrados a la sombra de la rígida estructura de la sociedad anónima cerrada (Reyes, 2021).

Formas de abuso de mayoría en la sociedad de capital cerrada y su tratamiento legal

Teoría de la relación de agencia

Los problemas de gobierno corporativo que se presentan en las sociedades comerciales han sido estudiados por los economistas a partir de la teoría de agencia, en virtud de la cual en las relaciones de negocio suele haber una parte –llamada Mandatario (*Agent*)– que le promete a otro –denominado Mandante (*Principal*)– el cumplimiento de una determinada prestación, de lo cual puede derivarse un potencial problema de agencia (Reyes, 2012). En palabras de Armour, Hansmann & Kraakman (2009) el problema de agencia surge cuando quiera que el bienestar del Principal depende de las acciones llevadas a cabo por el Agente.

Como consecuencia de las asimetrías de información –*asymmetric information*– presentes en esta relación de agencia, debido a que el Agente siempre tendrá más información sobre el negocio que el Principal (Boshkoska, 2015), el Agente es proclive a comportarse de manera abusiva u oportunista, bien sea escatimando en la calidad de la prestación a su cargo o, incluso, desviando hacia así mismo parte de lo que prometió al Principal (Armour et al, 2009). Esta situación implica para el Principal incurrir en costos de mandato –*agency costs*– para fiscalizar o monitorear la gestión del Agente, así que entre mayor sea la complejidad del encargo, mayores serán los costos de mandato en los que tendrá que incurrir el Principal (Reyes, 2012).

Llevado lo anterior al ámbito del Derecho Societario, la doctrina ha identificado tres clases de relaciones de agencia al interior de las sociedades comerciales. La primera, es la que se da entre los asociados y los administradores; la segunda, entre los asociados minoritarios (o no controlantes) y los asociados mayoritarios (o controlantes)– sobre la cual se centra la presente investigación–; mientras que la última es la que resulta entre la sociedad y las partes interesadas –*stakeholders*– (Reyes, 2012). Los problemas propios de estos tres tipos de situaciones se presentarán, en mayor o menor grado, según si la sociedad se encuentra en un contexto de alta dispersión o de concentración de la propiedad.

En la primera relación de agencia el Principal corresponde a los asociados, mientras que el Agente es todo aquel que funge como administrador de la compañía (Reyes, 2021). El problema que subyace en esta relación consiste en asegurar que los administradores, al ejecutar su gestión, respondan a los intereses de los asociados en lugar de perseguir los propios (Armour et al, 2009). Cabe señalar, que los problemas de agencia de este tipo de relación son anejos a contextos de alta dispersión del capital en mercados desarrollados como los Estados Unidos y el Reino Unido, en donde el capital de las sociedades inscritas en la bolsa suele encontrarse diseminado entre millones de accionistas, por ende, las asimetrías de información entre administradores y asociados es mucho más acentuada (Reyes, 2012).

En la segunda relación de agencia la minoría actúa como Principal, en tanto que la mayoría del capital como Agente (Armour et al, 2009), en donde aquella le encarga a esta tomar las decisiones adecuadas para la dirección de la sociedad (Reyes, 2012), así que este tipo de relación es inherente a la sociedad cerrada. Para efectos de la presente investigación, el asociado

mayoritario o controlante⁴¹ será entendido como aquel que ostenta más del 50% del capital social y que, por ende, tiene el poder decisorio en la asamblea o junta de socios, así como la injerencia directa en la administración y gestión de los negocios de la compañía. En contraposición, será minoritario o no controlante aquel que no reúne el número de acciones suficientes para aprobar o improbar una decisión asamblearia y está desprovisto del control sobre la administración de la sociedad⁴².

Finalmente, la tercera relación de agencia es la que se da entre la sociedad misma (incluidos, en particular, sus accionistas) como Agente y las demás partes con las que esta contrata, como, por ejemplo, los acreedores, empleados y clientes como Principales⁴³ (Reyes, 2021). La problemática de este tipo de relación radica en asegurar que la sociedad, como Agente, no obre de forma oportunista para con los Principales mediante la expropiación de sus acreedores, la explotación de los trabajadores o el engaño a los consumidores (La Porta, et al, 2000). En Colombia, gracias a la Ley SAS, se instituyó la acción de desestimación de la personalidad jurídica (art. 42) que permite brindar una solución a este problema de agencia, en casos en que los socios abusen de la forma societaria en perjuicio de terceros o en fraude a la ley.

Como casos emblemáticos en Colombia sobre la problemática de este tipo de relación son: Finagro vs Mónica Colombia S.A.S. en el que la Supersociedades pudo determinar que

⁴¹ No debe perderse de vista que, en compañías con una estructura de clase dual, la propiedad en el capital no está ligada necesariamente al poder decisorio. Por ejemplo, las acciones duales *dual-class shares* le permiten a su titular detentar una participación accionaria inferior al 50%, sin perder el poder decisorio en la asamblea (Bebchuk & Kastiel, 2019).

⁴² Según el artículo 51 del Proyecto de Ley No. 70 de 2015 “Se entenderá por asociado minoritario aquel que no detente el control sobre la sociedad” (Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, 2015).

⁴³ Estos terceros, también llamados stakeholders, se ven expuestos a las “externalities” producidas por la sociedad, entendidas estas como los efectos positivos o negativos que se derivan para un individuo que no participó en la celebración de un negocio jurídico. Ejemplos de estas son: la construcción por parte de una Compañía de una carretera en una zona rural (efecto positivo), o como cuando una fábrica vierte residuos contaminantes a un río aledaño o a una reserva forestal (efecto negativo). En tales casos, los stakeholders vendrían a ser las comunidades afectadas positiva o negativamente con dichas externalidades (Reyes, 2012).

Mónica Colombia S.A.S. acudió a la figura de la interposición societaria, mediante la estructuración de un grupo empresarial, con la única finalidad de burlar las restricciones establecidas por la ley para acceder a unos incentivos de capitalización rural (Sentencia No. 800-55 de 2013). También, el caso Panavías Ingeniería y Construcciones S.A. en reorganización vs Agro Repuestos S.A.S. en el que la Supersociedades desestimó la personalidad jurídica de la demandada por abusar de la estructura societaria en perjuicio de sus acreedores (Sentencia 800-122 de 2017).

Problemática de la relación de agencia entre asociados mayoritarios y minoritarios

Los problemas de esta relación de agencia se presentan cuando el mayoritario, en el momento de ejercer su encargo, no actúa conforme al interés social ni el de los asociados, sino en su propio beneficio, extrayendo los beneficios privados del control –*private benefits of control*– (Reyes, 2012); esto es, las ganancias pecuniarias o no pecuniarias de la sociedad que el mayoritario obtiene al ejercer su posición de control, sin compartirlas con los asociados minoritarios (Gilson & Schwartz, 2013). Por ejemplo, los *insiders* (entiéndase asociados controlantes y/o administradores) se apropian de los beneficios sociales, mientras que en otros casos venden la producción o los activos de la sociedad a otra de su propiedad por debajo de los precios de mercado⁴⁴ (La Porta et al, 2000), conductas que en conjunto constituyen una forma de expropiación de la minoría (Bathia, 2016).

⁴⁴ Tales precios de transferencia, liquidación de activos y dilución de los inversionistas, aunque a menudo son legales, tienen en gran medida el mismo efecto que hurtarlos. En otros casos, la expropiación toma la forma de desviación de oportunidades corporativas de la empresa, vinculando a miembros de la familia, posiblemente no calificados, en puestos gerenciales o pagándole en exceso a los ejecutivos (La Porta et al, 2000).

Las dificultades de la relación de agencia en la sociedad cerrada de capital son consecuencia de la necesidad de compensación entre el control, la liquidez y el crecimiento que a menudo enfrentan estas sociedades, puesto que los accionistas mayoritarios suelen estar interesados en conservar su posición en la empresa mientras el control sea económicamente valioso. Además, cuando el asociado mayoritario lo constituye la familia fundadora de la sociedad, los motivos económicos para retener el control a menudo se ven agravados por razones psicológicas, como el deseo de perpetuar el legado del fundador, el orgullo de que haya un miembro de la familia en la dirección del negocio, o el apego emocional a la empresa⁴⁵ (Villalonga et al, 2019).

En el ámbito latinoamericano, especialmente en Colombia, como lo señaló Lefort (2004), la característica principal de la estructura de propiedad de la mayoría de las compañías, aún de las inscritas en el mercado de valores, es su acentuada concentración de la propiedad, usualmente controladas por una familia local a través de estructuras piramidales y de propiedad cruzada. Por lo tanto, los problemas derivados de la relación de agencia entre asociados y administradores no son la regla general en estos contextos. Sin embargo, en Colombia, antes de la Ley SAS, la legislación mercantil parecía desconocer esta realidad, pues los controles *ex post* se habían enfocado en proteger en mayor medida a los asociados del incumplimiento de los deberes fiduciarios de los administradores.

⁴⁵ Tal como lo señala la profesora Villalonga, el modelo de gobierno corporativo descrito por Berle y Means (1932): sobre una base muy dispersa de accionistas en la que el control es ejercido por la gerencia, se ha ido volviendo cada vez más la excepción que la regla general. En efecto, la mayoría de las compañías públicas de todo el mundo, y casi todas las empresas privadas tienen un accionista o grupo controlante, en su mayoría individuos o familias. Esto es un hecho evidente, incluso, en países en donde la propiedad accionaria está relativamente más dispersa, como en los Estados Unidos (Villalonga et al, 2019).

Formas de abuso de mayoría en la sociedad de capital cerrada

Como se explicó, en las sociedades con alta concentración de la propiedad, principalmente en sociedades cerradas controladas por un grupo familiar, suele predominar el segundo problema de agencia –*Principal-Principal*–, en virtud del cual los asociados mayoritarios al actuar como mandatarios de los asociados minoritarios en la toma de las decisiones sociales y de administración, tienden a actuar de manera oportunista, consultando su propio beneficio antes que el interés social. Esta situación da lugar a que las controlantes se apropien de los beneficios privados del control a expensas de los minoritarios, expropiándoles así sus derechos de socio.

El fenómeno de la expropiación de minoritarios puede definirse, entonces, como el proceso en virtud del cual los asociados mayoritarios ejercen el poder de control que tienen en la sociedad para maximizar su propio bienestar y redistribuir en su favor las ganancias de los demás socios (asociados minoritarios) (Claessens et al, 2000) o, en otras palabras, “(...) es desviar los flujos de caja de la compañía exclusivamente hacia los bolsillos del accionista controlante.” (Mendoza, 2019). Cuando el derecho de control en una sociedad es mayor que el derecho a percibir flujos de efectivo de la sociedad (*cash-flow right*), esto crea un incentivo para que el accionista controlador maximice su propio beneficio, lo que deriva en la expropiación (La Porta et al, 1999).

Banchit & Locke (2011) señalan que los accionistas mayoritarios expropián pagando dividendos más bajos para mantener los recursos en la empresa y bajo su control. Por su parte, el profesor Douglas K. Moll señala que en las sociedades cerradas de capital es usual que para eludir impuestos los beneficios sociales se distribuyan a través de vehículos distintos a la declaratoria de utilidades, por ejemplo, mediante el pago de salarios. A este pago anticipado de

dividendos se les denomina dividendos *de facto*, el cual suele ser una de las maneras por medio de las cuales los mayoritarios suelen oprimir⁴⁶ a los minoritarios, excluyéndolos de recibir proporcionalmente las ganancias corporativas (Moll, 2003).

Son diversas las tácticas de expropiación, que la doctrina anglosajona ha identificado, por medio de las cuales la mayoría suele oprimir a la minoría en sociedades cerradas, las más comunes son: negarse a declarar dividendos, pero pagándoselos por otras vías; reconocerse salarios y bonificaciones exorbitantes, y a sus familiares; pactar alquileres elevados para propiedades que la compañía les arrienda; hacerse pagos irrazonables en virtud de contratos celebrados con la compañía o entre esta y sus empresas; privar a los accionistas minoritarios de las oficinas corporativas u ordenar la venta de activos de la empresa a un precio inferior en favor de los mayoritarios, como constituir una nueva empresa en la que la minoría no tendrá interés, para luego transferirle los activos de la compañía controlada (O'Neal, 1987).

La doctrina anglosajona ha logrado agrupar en dos los canales a través de los cuales los mayoritarios suelen expropiar a los minoritarios. El primero, es el *tunnelling*, manifestado a través de la expropiación de flujos de caja –*cash-flow tunnelling*–, la expropiación del porcentaje de participación –*equity tunnelling*– y la expropiación de activos fijos –*asset tunnelling*–. El segundo, es la amenidad potencial –*amenity potential*– (Mendoza, 2013). No obstante, los estudios realizados por Caycedo et al (2022) a las sentencias sobre abuso del derecho mayoritario de voto proferidas por la Delegatura para Procedimientos Mercantiles (en adelante la DPM) de la Supersociedades revelaron la existencia de un perjuicio diferente a la expropiación: la opresión

⁴⁶ Sobre el concepto de opresión de minoritarios y su alcance remítase al Capítulo IV de la presente investigación.

política que, de hecho, es la que ha propiciado el mayor número de fallos en materia de abuso del derecho de voto.

Expropiación de flujos de caja

Consiste en la apropiación de los flujos de efectivo anuales de la compañía, sin afectar sus activos productivos a largo plazo, a través de préstamos a administradores y/o asociados controlantes –*insiders*–, precios de transferencia o altas compensaciones a los ejecutivos de la Compañía (Mendoza, 2013). Por lo tanto, implica la celebración de transacciones entre partes relacionadas –*related party transactions*– potencialmente recurrentes entre la sociedad y sus accionistas mayoritarios o administradores y otra empresa controlada por ellos a precios por fuera del mercado. Por ejemplo: una sociedad compra o vende insumos a otra a precios por encima o por debajo del mercado, respectivamente (Atanasov & Ciccotello, 2011) o los administradores se pagan salarios excesivos (Castillo F. , 2020).

Expropiación del porcentaje de participación

El *equity tunnelling* o expropiación del porcentaje de participación aumenta la participación del asociado controlante en la compañía, pero sin afectar directamente sus activos productivos (Candra & Baridwan, 2014). También, comprende la dilución o *freeze-out* de la participación de los accionistas minoritarios. El término *freeze-out*, como lo señala Bathia (2016), es toda operación dirigida a diluir la participación del asociado minoritario en la sociedad. Como ejemplos pueden mencionarse, la emisión de acciones sin sujeción al derecho de preferencia o al valor nominal no al del mercado, la no declaratoria de dividendos, entre otros.

Expropiación de activos fijos

Esta forma de expropiación implica la transferencia de activos productivos, en lugar de simplemente efectivo, diferenciándose así de la expropiación de flujos de caja (*cash-flow tunneling*). Suele tomar la forma de transacciones de autocontratación en las que la compañía adquiere un importante activo tangible o intangible a un valor por encima de su precio de mercado o lo vende por menos de su valor real, con el fin de beneficiar al accionista mayoritario (Mendoza, 2011). También, puede consistir en inversiones entre entidades afiliadas (matrices y filiales) que se realizan en condiciones injustificadamente favorables para las empresas receptoras (Mendoza, 2013).

Amenidad potencial

La amenidad potencial término sugerido por Demsetz y Lehn en 1985, se refiere a los beneficios no pecuniarios del control de los que goza el asociado mayoritario (Burkart et al, 2003). Se pueden encontrar muchos ejemplos de beneficios privados que provienen de la *amenity potential*. Los más citados surgen en el ámbito de los clubes deportivos profesionales, conglomerados de comunicaciones masivas y firmas inmobiliarias. Por ejemplo, el atractivo de llevar las riendas de grandes medios de comunicación como *The New York Times* o *Le Monde* es mencionado a menudo en el contexto del *amenity potential* (Mendoza, 2013).

La potencialidad de extraer beneficios privados del control a través de los *amenity potential* radica en que el asociado mayoritario, por el hecho de ostentar el control de la sociedad, podrá obtener un mejor precio por sus acciones, el cual se denomina *control premium*. Esta diferencia de precio entre el valor de las acciones del asociado controlante y la de los minoritarios, por virtud del *control premium*, es lo que genera la expropiación de los minoritarios, ya que por esta desventaja no podrán recibir las mismas ganancias que los controlantes por la venta de sus acciones (Bathia, 2016).

Régimen de abuso del derecho de voto en Colombia

Después del evidente fracaso de los programas de reforma legal que la OCDE y el Banco Mundial promovieron en nuestro país, mediante la implementación de códigos de buen gobierno corporativo que brindaran mayor protección a los accionistas minoritarios, la incorporación en nuestro ordenamiento jurídico de la acción de abuso del derecho de voto creada por la Ley SAS, ha logrado destacarse como un mecanismo valioso para contrarrestar las conductas expropiatorias de los asociados mayoritarios en Colombia (Mendoza, 2018a). Para cumplir este propósito la Supersociedades, como tribunal especializado de derecho societario, ha desempeñado un papel preponderante en la creación de la jurisprudencia sobre abuso del derecho de voto.

Sin embargo, previo a abordar su análisis a profundidad, es menester entender cuál era la situación del asociado minoritario en Colombia, víctima del ejercicio abusivo del derecho de voto, antes de la expedición de la Ley SAS.

Situación del asociado minoritario antes del régimen de abuso del voto

En opinión del profesor José Miguel Mendoza⁴⁷ (comunicación personal, 18 de mayo de 2022)⁴⁸:

⁴⁷ El profesor José Miguel Mendoza Daza, es abogado de la Universidad Javeriana, magíster en Derecho de los Negocios de la Universidad de Tilburg y doctor en Derecho y Finanzas de la Universidad de Oxford. Se desempeñó como Superintendente Delegado para Procedimientos Mercantiles en la Superintendencia de Sociedades y Superintendente de Servicios Públicos. Participó en el equipo redactor del proyecto de reforma Ley 1258 de 2008 sobre la sociedad por acciones simplificada y en el proyecto de ley No. 70/15 sobre responsabilidad de administradores. Fungió como representante de Colombia ante la Comisión de las Naciones Unidas para el Derecho Mercantil Internacional. Sus investigaciones en materia de Derecho Societario y Financiero han sido publicadas por Oxford University Press, North Carolina University Press, Fordham University, Oxford Centre for Corporate Reputation y Wolters Kluwers. En la actualidad se desempeña como profesor titular de la cátedra de sociedades de la Facultad de Derecho de la Universidad de los Andes y socio de la firma de abogados colombiana DLA Piper Martínez Beltrán Abogados.

⁴⁸ Ver la transcripción completa en el apéndice.

Históricamente, en Colombia no ha habido acciones legales específicas para defender los intereses de los accionistas minoritarios. El Código de Comercio, y en buena parte también la Ley 222, se enfocaron más en proteger a los accionistas frente a los administradores, pero no se pensó específicamente en una acción para proteger a los minoritarios frente a los controlantes. Hay una acción en la ley 446 de 1998, luego en la ley 964 de 2005 se mencionaban algunas cosas, pero en realidad no había en Colombia una acción específicamente diseñada para proteger a las minorías de las decisiones abusivas que pudiera tomar un controlante.

El accionista minoritario que era víctima de cualquiera de las formas de expropiación anteriormente vistas solo tenía a su disposición la figura del abuso del derecho consagrada en el artículo 830 del Código de Comercio que establece: “El que abuse de sus derechos estará obligado a indemnizar los perjuicios que cause” (Presidencia de la República, 1971), la cual se basa en la teoría del abuso del derecho surgida a finales del siglo XIX en Francia (Peña, 2014), según la cual, en palabras del profesor Louis Josserand (2015):

[E]s abusivo cualquier acto que, por sus móviles y por su fin, va contra el destino, contra la función del derecho que se ejerce; al criterio puramente intencional tiende a sustituirse un criterio funcional, derivado del espíritu del derecho, de la función que le está encomendada. Cada derecho tiene su espíritu, su objeto, su finalidad; quien quiera que intente apartarlo de su misión social, comete una falta, delictuosa o cuasi delictuosa, un abuso del derecho susceptible de comprometer, dado el caso, su responsabilidad. (pp. 5-6)

Este accionista minoritario expropiado debía demostrar al juez, mediante una acción ordinaria, fundada en el artículo 830 citado, que el mayoritario había ejercitado su derecho de voto con una intención distinta a su finalidad. Tarea titánica, si se tiene en cuenta que el artículo

830 citado no fue diseñado para su aplicación en contextos societarios. En opinión del profesor Reyes Villamizar (2021) la regulación de la acción de *abuso del derecho* en materia de conflictos societarios se tornaba insuficiente por dos motivos: (i) la problemática de congestión judicial que ralentiza la justicia y, especialmente, por los inconvenientes en la valoración de las pruebas por el Juez. (ii) la única finalidad de esta acción es la indemnización de perjuicios, dada su interpretación exegética.

En suma, el asociado minoritario, antes de la Ley SAS, quedaba inerme frente al acto abusivo del mayoritario que, al no poder ser invalidado por el Juez, continuaba intacto y produciendo sus efectos jurídicos. Así, por ejemplo, en el caso de una dilución de la participación de un minoritario por virtud de una capitalización abusiva, poco o nada era útil la sola indemnización de los perjuicios sufridos pues en este caso, como lo sostuvo el doctor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) “[el minoritario] quiere es que le restablezcan su porcentaje de participación, no que lo indemnicen por unos perjuicios, que en la práctica son virtualmente imposibles de tasar”.

La acción de abuso del derecho de voto

La acción de abuso del derecho de voto, introducida por el artículo 43 de la Ley SAS⁴⁹, según lo explica el profesor Reyes Villamizar (2021) se inspiró, tanto en los desarrollos jurisprudenciales más recientes del derecho francés como en la reforma legislativa del 2001 al

⁴⁹ “El artículo 43 de la Ley SAS establece: “Los accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía. Se considerará abusivo el voto ejercido con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para una tercera ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas. Quien abuse de sus derechos de accionista en las determinaciones adoptadas en la asamblea, responderá por los daños que ocasione, sin perjuicio que la Superintendencia de Sociedades pueda declarar la nulidad absoluta de la determinación adoptada, por la ilicitud del objeto. La acción de nulidad absoluta y la de indemnización de perjuicios de la determinación respectiva podrán ejercerse tanto en los casos de abuso de mayoría, como en los de minoría y de paridad. El trámite correspondiente se adelantará ante la Superintendencia de Sociedades mediante el proceso verbal sumario” (Congreso de la República, 2008).

régimen de sociedades de Brasil que, en materia de abuso del derecho de voto, equiparó el acto abusivo al acto ilícito. Esta nueva acción, señala el profesor José Miguel Mendoza (2018), configura lo que la doctrina internacional denomina remedios contra la opresión, por su capacidad para contrarrestar la expropiación sistemática de minoritarios.

La institución del abuso del voto parte del supuesto de que los derechos tienen un fin que justifica su ejercicio, sobre la cual se instituyó una acción que le permite al Juez examinar aquellas decisiones adoptadas por el máximo órgano social que, pese a observar las normas sustantivas (v.g. convocatoria, quórum deliberatorio y decisorio, etc.) persiguen un propósito que excede la finalidad del derecho de voto (Castillo F. , 2020) y, en consecuencia, ordenar no solo que se reparen los perjuicios económicos que se hayan ocasionado, sino la nulidad absoluta de la decisión asamblearia.

El profesor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) expresó que la acción de abuso del derecho de voto logró solucionar los dos inconvenientes que presentaba el abuso del derecho del artículo 830 citado y, en este sentido, señaló:

De un lado, en el artículo 43 de la ley SAS se introdujeron unos presupuestos muy claros que debe acreditar el demandante, en nuestro caso el minoritario, para que prospere esa acción. Esos presupuestos fueron luego desarrollados por la Supersociedades, a lo largo de unas treinta o cuarenta sentencias sobre abuso del derecho de voto. Y, lo segundo que hizo el artículo 43, fue establecer la posibilidad de que el minoritario pidiera la nulidad absoluta de la decisión abusiva.

Esta acción establece un postulado general consistente en que los accionistas deben ejercer su derecho de voto en el interés de la compañía, el cual parece obedecer al *criterio*

funcional del abuso del derecho del que habla Josserand (2015); esto es, que será abusivo todo acto que vaya en contravía del espíritu del derecho ejercido. Pero, también, unos presupuestos concretos que corresponden al *criterio intencional* del abuso del derecho y han sido recogidos por la Supersociedades, así: (i) el ejercicio con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas; (ii) el ejercicio con el fin de obtener para sí o para un tercero, ventajas injustificadas y (iii) el voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para otros accionistas (Superintendencia de Sociedades, oficio 220-120050, 2009).

Sobre el postulado general del artículo 43 de la Ley SAS, el profesor Fernando Castillo (2020) ha señalado que al parecer la norma utiliza un criterio finalista en donde la función del voto, en el contexto societario, es atender el interés social de la compañía, así que al entrar en conflicto el interés social y el particular de un asociado, debería prevalecer aquél. Sin embargo, son pocos los fallos de la Supersociedades que han tomado en cuenta este requisito. Esto parece estar motivado por la ambigüedad de la expresión –interés social– que abriría la puerta a una posible intervención judicial excesiva en la gestión interna de la sociedad– y a que el Juez tenga que también considerar intereses de terceros, debido a la concepción institucional del interés social (Castillo F. , 2020).

En el mismo sentido, el profesor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) manifestó que “[c]uando se redactó el artículo 43 de la Ley SAS no era muy claro cómo iba a funcionar esta acción de abuso del derecho de voto en la práctica”. Además, resaltó que la jurisprudencia de la Supersociedades no se ha enfocado tanto en ese primer enunciado de este artículo, sino que más bien hay que entender “(...) en qué casos el voto se está ejerciendo con el propósito de la segunda frase del artículo 43; es decir, para causar un daño o procurar una ventaja injustificada.” (José Miguel Mendoza, comunicación personal, 18 de mayo de 2022).

Para revisar si el derecho de voto había sido ejercido o no abusivamente la Supersociedades implementó un estándar (Caycedo et al, 2022) basado en el cumplimiento de dos criterios: uno objetivo, consistente en que exista un daño o una ventaja injustificada, así como uno subjetivo; esto es, que haya una intención lesiva por parte de quien ejerce el voto (Bravo, 2020).

El primer criterio se acredita demostrando el perjuicio sufrido, el cual la DPM ha entendido como “cualquier disminución en los derechos subjetivos que ostentaba el accionista perjudicado de forma previa a la toma de la decisión impugnada” (Caycedo et al, 2022, p. 224) y que la doctrina ha equiparado a las modalidades de expropiación de beneficios privados, vistas líneas atrás, como por ejemplo, la negativa reiterada a distribuir utilidades (caso *Isabel Sánchez vs CIA del Infractor de Tránsito SAS*⁵⁰) o la dilución de la participación por una capitalización abusiva (*Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.*)⁵¹.

Empero, la dimensión del perjuicio también connota la opresión política, entendida como “(...) toda disminución en el conjunto de derechos que tiene el accionista perjudicado para influir en el gobierno de la sociedad o al uso del control del mayoritario para ratificar o hacer más difícil la impugnación de actos extractivos.” (Caycedo et al 2022, p. 212). Este perjuicio independiente no connota, como tal, una extracción de recursos del patrimonio de la compañía bajo las típicas maniobras de *tunnelling*, sino que le impide al asociado minoritario ejercer adecuadamente sus derechos políticos de fiscalización o control. Sin embargo, dado que la DPM equipara el perjuicio a las modalidades de expropiación antes vistas, la opresión política tendría que

⁵⁰ Véase la sentencia 800-44 de 18 de julio de 2014, Delegatura de Procedimientos Mercantiles, Superintendencia de Sociedades.

⁵¹ Véase la sentencia 800-20 de 27 de febrero de 2014, Delegatura de Procedimientos Mercantiles, Superintendencia de Sociedades.

comportar también una disminución en el patrimonio del asociado afectado proporcional al incremento ilegítimo del patrimonio del asociado opresor (Caycedo et al, 2022).

El segundo criterio, consistente en la intención de daño, requiere de un esfuerzo probatorio bastante significativo. En este sentido, el profesor Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) señaló: “[l]a Superintendencia empezó (...) a desarrollar una especie de examen judicial para saber cuándo se había ejercido el derecho de voto con la intención de causar ese daño o de obtener esa ventaja injustificada”. Para ello, la DPM se sirve de indicios que, en conjunto, le permitan convencerse de que el voto fue abusivo, como son, entre otros: conflictos intrasocietarios, decisiones aprobadas intempestiva o subrepticamente, conferir prebendas a la controlante y a sus vinculados, carencia de una justificación discernible, incoherencia entre la justificación de la decisión y los hechos, y la aprobación en medio de negociaciones (Caycedo et al, 2022).

Este análisis sistemático de pruebas indiciarias le ha permitido a la Supersociedades fallar las más variadas situaciones de abuso del derecho de voto, bajo un estándar de revisión desarrollado a partir de lo regulado por el artículo 43 de la Ley SAS. Este aborda los dos elementos (aunque sin mención explícita) que aplican las cortes de Delaware en su estándar de entera ecuanimidad, para casos de opresión de minoritarios: (i) un precio justo. (ii) una negociación justa. El primero mediante la acreditación del perjuicio y del indicio de desproporción económica de la decisión controvertida (caso *Martha Cecilia López vs Comercializadora G.L. SAS y otros*) y el segundo, por virtud de la acreditación de indicios que permitan concluir que no se surtió un proceso adecuado de toma de la decisión (v.g. la decisión haya sido intempestiva, subrepticia o sin justificación económica alguna, etc.).

En opinión de Caycedo et al (2022) la DPM al desarrollar su estándar de revisión creó un deber fiduciario de lealtad para el asociado controlante consistente en la prohibición de servirse del poder de control, para hacer repartos de forma asimétrica ni generar ventajas de carácter político, a no ser que estén justificados en un propósito legítimo de negocio. Ello implica que no toda decisión de la controlante que perjudique los derechos del minoritario será abusiva, a menos que resulte desproporcionada en cuanto a su valor y haya sido tomada sin la suficiente información que el caso exige para favorecer así sus intereses particulares, pretermitiendo el proceso normal para su adopción (Caycedo et al, 2022).

Jurisprudencia de la Supersociedades sobre abuso de mayoría

La Supersociedades, como corte especializada en materia de abuso del derecho de voto por virtud del artículo 43 de la Ley SAS ha fallado a través de la DPM una gran variedad de casos de abuso de mayoría, tales como, capitalizaciones abusivas mediante la emisión primaria de acciones o la capitalización de dividendos o acreencias; la exclusión de accionistas mediante la enajenación global de activos sociales, la violación del derecho de preferencia regulado en acuerdos de accionistas, la expropiación de utilidades, la remoción de administradores, entre otros, que resultan relevantes por su pertinencia con la presente investigación.

Domínguez García y Compañía S. en C. y otros vs Duana y Cía. Ltda. y otros

Se trata de la sentencia No. 800-129 del 27 de septiembre de 2019 sobre una capitalización abusiva de acreencias. Los accionistas mayoritarios Duana y Cía. y Cosmitet, que detentaban en conjunto una participación total del 68,47% en Clínica las Peñitas S.A.S., aprobaron la capitalización a valor nominal de unas acreencias por servicios prestados a esta, con

lo cual lograron incrementar ilegítimamente su participación, en conjunto, en un 6,28%, pasando a tener el 74,75% del capital social. Sin embargo, las acreencias en favor de los asociados minoritarios no fueron capitalizadas, con lo cual se produjo una disminución injustificada de su participación en la sociedad o, viceversa, los mayoritarios obtuvieron una ventaja económica sin motivo razonable.

Se trata de un caso de expropiación del porcentaje de participación de los asociados minoritarios –*equity tunnelling*– a través de la figura de la capitalización abusiva de acreencias que, en palabras de la DPM de la Supersociedades (2019) es “(...) una modalidad del abuso del derecho de voto consiste (SIC) en aumentar el capital suscrito de una sociedad con el propósito primordial de provocar modificaciones en la distribución porcentual de las acciones en circulación, sin existir una justificación para ello.” (p. 9). En el presente caso, la DPM decidió acertadamente declarar la nulidad absoluta de la decisión controvertida porque pudo evidenciar la existencia del daño y la intención de provocarlo.

El primer elemento quedó acreditado por la dilución de la participación que sufrieron los asociados minoritarios a raíz del incremento injustificado de la participación de los mayoritarios, pues si la capitalización hubiera considerado el valor patrimonial de las acciones, el aumento de la participación habría sido del 4,61%. Además, la DPM pudo constatar que los demandados actuaban como un bloque mayoritario (v.g. actas de asamblea en donde votaban siempre en el mismo sentido, aunado a que ambas compañías compartían los mismos accionistas). En cuanto al segundo elemento, la DPM aplicó los efectos procesales de la no contestación de la demanda, así que presumió que la capitalización tenía como propósito obtener una ventaja injustificada. De todos modos, la DPM no halló ninguna razón que justificara no tomar en cuenta el valor patrimonial de las acciones en la citada operación.

Invercolsa S.A. vs Gases del Caribe S.A. E.S.P. y otros

Este caso fue fallado mediante la sentencia No. 820-55 del 29 de junio de 2017 sobre violación del derecho de preferencia. En este caso, los demandados ejercieron abusivamente su derecho de voto al momento de aprobar en una asamblea de Gases del Caribe S.A. E.S.P. su inscripción en el mercado de valores, desconociendo el derecho de preferencia y los acuerdos de accionistas debidamente depositados en la sociedad. Cabe señalar, que Invercolsa detentaba casi la mitad de las acciones (48,95%) en Gases del Caribe, pudiendo ejercer no solo un derecho de veto (debido a las mayorías calificadas de los estatutos) sino que como consecuencia del derecho de preferencia pactado podría consolidarse como el accionista mayoritario, en el evento de que cualquier accionista decidiera vender sus acciones.

El perjuicio económico de esta decisión, aparentemente legítima, fue que al votar la inscripción de las acciones de Gases del Caribe en el mercado de valores quedaban automáticamente suspendidos los derechos de veto y de negociación preferente de Invercolsa por virtud de la Ley. Para llegar a esta conclusión, la DPM tuvo que determinar el móvil lesivo o *animus nocendi* detrás de esta decisión. Por lo tanto, analizó las circunstancias que la rodearon y las pruebas indiciarias relacionadas con el conflicto societario suscitado entre Invercolsa y PrimeOther acerca de cómo debía operar el derecho de preferencia, y el de Invercolsa con Promigas respecto a la falta de apoyo de aquella en las decisiones sometidas a votación en las asambleas.

La DPM encontró suficientes indicios para concluir que la decisión controvertida buscó anular las prerrogativas que favorecían a Invercolsa. Por ejemplo, el hecho atípico de que una decisión tan importante, como es, ingresar en el mercado público de valores nunca se hubiera sometido a la discusión de la junta directiva, o que no reposara ninguna clase de evaluaciones o

estudios financieros que apoyaran la conveniencia de esta decisión, o el hecho de que una determinación de esta magnitud se hubiera adoptado repentinamente, pues surgió del punto de proposiciones y varios del orden del día de la reunión, sin que hubiera habido mayores deliberaciones al respecto.

Un aspecto criticable de esta sentencia es que las desavenencias entre Invercolsa y PrimeOther tenían origen en la celebración de acuerdos privados de accionistas respecto al ejercicio del derecho de preferencia en la enajenación de acciones, así que el haber aprobado la inscripción de Gases del Caribe en el RNV y en la Bolsa de Valores (BV) configuraba un incumplimiento indirecto de tales acuerdos, que como tal ameritaba ser resuelto bajo los presupuestos de la acción prevista en el artículo 24 de la Ley SAS que permite ejecutar los acuerdos de accionistas.

Édgar Orlando Corredor vs Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y otros

Se trata de la sentencia No. 800-46 del 11 de mayo de 2016 sobre expropiación de dividendos. Los demandados en una reunión de asamblea de la compañía Centro de Diagnóstico Automotriz El Arauco S.A.S., en mitad de un agudo conflicto intrasocietario se sirvieron de su condición de accionistas controlantes para aprobar la creación de una Junta Directiva conformada por los familiares del señor Pinilla, a quienes les fijaron una contraprestación excesiva por honorarios. De esta forma, expropiaban al señor Édgar Corredor del monto de los dividendos que le correspondían al final del ejercicio social⁵², configurándose un típico caso de expropiación de flujos de caja –*cash-flow tunnelling*–.

⁵² La asignación inequitativa de cargos remunerados es una de las formas típicas de expropiación de accionistas minoritarios en sociedades cerradas, en donde es común que los socios sean a la vez quienes las administran. Por lo tanto, es habitual que los socios se paguen parte de los flujos de efectivo de la sociedad, por la vía de honorarios y salarios (*dividendos de facto*), antes de la fecha de reparto de las utilidades. Como consecuencia, al final del ejercicio social, el monto de los dividendos a distribuir es menor para los socios que no hacen parte de la administración, quienes

Dado que esta demanda tenía como objetivo controvertir la estructuración de los órganos de administración y su remuneración, la DPM de la Supersociedades (2016) enfatizó en la preeminencia del principio de no intromisión del juez en la gestión de los asuntos internos de la sociedad –desarrollo de la regla de la discrecionalidad en los negocios – *business judgment rule*– a menos que “(...) se acredite la opresión de accionistas minoritarios mediante decisiones sociales abusivas o alguna otra violación del ordenamiento societario colombiano (...)” (p. 3), como el hecho de que la controlante y sus allegados recibieran muníficos salarios mientras se deterioraban las utilidades repartibles, la creación de cargos de administración de forma repentina o sin justificación en medio de un conflicto intrasocietario o porque los administradores no cumplían ninguna función que justificara su nombramiento.

Habiéndose acreditado las situaciones anteriores la DPM encontró justificada su intervención en una decisión tan íntima como la configuración de la junta directiva. En efecto, el daño quedó acreditado por la mengua en los excedentes de caja de la sociedad debido a la remuneración desmesurada de los nuevos directores, que anualmente llegó a superar las utilidades sociales de fin de ejercicio. Por su parte, las pruebas indiciarias recaudadas permitieron comprobar la intención lesiva, al dar cuenta del conflicto intrasocietario entre los señores Corredor y Pinilla o el haber incluido intempestivamente el punto de creación del directorio en el orden del día o de que este órgano no cumpliera ninguna finalidad legítima ni reportara un beneficio mayor que los gastos por su operación.

difícilmente podrán exigir ante un Juez que sean designados en un cargo social o probar que los salarios de los administradores son realmente excesivos (Superintendencia de Sociedades, sentencia No. 800-46 del 11 de mayo de 2016).

Martha Cecilia López vs Comercializadora G.L. SAS y otros

Este caso corresponde a la sentencia No. 800-119 del 17 de septiembre de 2015 sobre una enajenación global de activos abusiva. El señor Luis Gil Builes, accionista mayoritario de la sociedad ejerció abusivamente su derecho de voto para aprobar la enajenación global, a título gratuito, de los activos y pasivos de esta sociedad a favor de otra (Distribuidora del Kamino SAS) controlada igualmente por este. Esta típica maniobra de expropiación de activos –*asset tunnelling*– suele conllevar la exclusión forzosa de la participación de los accionistas minoritarios –*squeeze-out o freeze-out*–, pues al ser el controlante quien define el precio de la enajenación global, aquellos quedan expuestos a que se les reembolse un valor irrisorio por su participación minoritaria.

El perjuicio o ventaja injustificada consistió en que la participación accionaria de la señora López perdió todo su valor como consecuencia de la enajenación gratuita de la totalidad de los activos y pasivos de la sociedad. La DPM arribó a esta conclusión al evidenciar que el señor Gil le asignó un precio injusto a la enajenación global porque lo determinó bajo el método de valoración en libros, pese a que en las negociaciones previas a dicha enajenación ambos accionistas habían fijado un valor positivo a sus acciones, por considerar a la compañía como una empresa en marcha. De suerte que la DPM concluyó que la valoración debió ser a partir de los flujos de caja futuros que, al ser positivos, habrían dado lugar a que la participación de la señora López tuviera algún valor.

De otro lado, aunque era evidente que había un conflicto intrasocietario, la DPM resaltó la necesidad de recurrir a elementos de juicio adicionales para constatar el *animus nocendi* del mayoritario. Por ejemplo, no se encontró ninguna justificación para hacer la enajenación global en los términos celebrados, pues la sociedad adquirente continuó explotando los activos en las

mismas condiciones que la enajenante, agravado por el hecho de que aquella también era controlada por el asociado mayoritario. A esto se suma que el señor Gil aprobó la enajenación global justo después de fracasar las negociaciones con la señora López, permitiendo concluir que su intención fue continuar explotando la actividad de la sociedad a través de otra, para así apropiarse de sus flujos de caja futuros.

Serviucis S.A. vs Nueva Clínica Sagrado Corazón SAS

Mediante la sentencia No. 800-73 del 19 de diciembre de 2013, la DPM resolvió un caso de remoción abusiva de administradores, en donde la demandante solicitó que se declarara la nulidad de la decisión que la removió de la junta directiva de la Nueva Clínica Sagrado Corazón SAS (NCSC SAS). Los señores Mauricio Vélez C. y Edwin Gil T. (este a través de Serviucis S.A.) eran accionistas, junto a otros asociados simpatizantes del señor Vélez, de Inversiones Hospitalarias y Clínicas SAS (IHC SAS)⁵³. El fin de esta última era servir como vehículo de inversión para controlar la Clínica Sagrado Corazón, por lo cual se constituyó NCSC SAS⁵⁴ para administrarla. Ya que Serviucis S.A. quedaba como propietaria indirecta –a través de IHC SAS– de NCSC SAS, los señores Vélez y Gil acordaron nombrarla en la junta directiva de esta última, para que así ejerciera el derecho de inspección sobre la operación de la clínica.

Sin embargo, en el curso de fuertes desavenencias entre los señores Gil y Vélez, en una reunión de asamblea de NCSC SAS se aprobó que Serviucis S.A. fuera removida de su junta directiva. Como consecuencia, no solo fue privada del único medio de fiscalización directa de su inversión, sino que el bloque mayoritario de IHC SAS tomó el control del flujo de la información

⁵³ En efecto, se comprobó que en IHC SAS se había conformado un bloque mayoritario de voto liderado por el señor Vélez (69,57% del capital), mientras que la minoría estaba representada por Serviucis S.A. (30,43% del capital).

⁵⁴ IHC detentaba la mayoría accionaria (70% del capital) en NCSC SAS.

sobre la operación de la clínica. Así, entonces, quedó configurado el daño que produjo esta decisión, mientras que la intención lesiva pudo desentrañarse por virtud de la disputa intrasocietaria entre Gil y Vélez, así como por otros indicios, como el patrón de voto del bloque mayoritario de IHC SAS en contra de Serviucis S.A., o por lo intempestivo del voto controvertido de abusivo, que ni siquiera fue objeto de consideración en una asamblea de IHC SAS.

En todo caso, la DPM enfatizó que su fallo no debía interpretarse en el sentido de que los minoritarios tuvieran un derecho adquirido de participar en los órganos de administración de las sociedades, ni que por estar en ellos no pudieran ser removidos. Por el contrario, siendo respetuosa del principio de no intervención del juez en la gestión interna de la sociedad, por excepción serán censurables decisiones como la atacada cuando persigan perjudicar a las minorías o se obtenga una ventaja a expensas de los demás asociados.

Un aspecto criticable de la decisión de la DPM es que el derecho de Serviucis S.A. de participar en el Directorio de NCSC SAS provino exclusivamente del acuerdo privado que celebraron los señores Gil y Vélez, de manera que en el trasfondo lo que hubo fue un incumplimiento contractual. Pero, si se insistiera en un caso de abuso de mayorías, no se visibiliza cuál fue la expropiación de beneficios privados, sobre todo si la jurisprudencia de la DPM la ha equiparado al perjuicio que debe ocasionar el voto abusivo. Además, Serviucis S.A. no era accionista (directa) de NCSC SAS, de cuyo seno provino la decisión controvertida.

Régimen de opresión del asociado minoritario a partir de la doctrina anglosajona *Minority Shareholder Oppression Doctrine*

Doctrina de opresión del asociado minoritario

Entre mediados de 1970 y principios de los 80 varios estados, sobre todo Nueva Jersey, promulgaron leyes que intentaron codificar una causa de acción por la opresión de accionistas. Aunque estos estados fueron catalogados como pioneros, en realidad no fueron los primeros en hacer de la opresión una causal legal para la disolución de las compañías. Fueron Illinois y Pensilvania los estados que establecieron la opresión como una causal de disolución en sus leyes estatales en 1933 (Matheson & Maler, 2007).

A medida que los estados de la unión empezaron a introducir en sus leyes internas sobre disolución una causal por opresión del asociado minoritario⁵⁵ fue creándose una doctrina con el objeto de proteger a esta categoría de socio del ejercicio indebido del control por parte del asociado mayoritario de la sociedad cerrada de capital (Moll, 2004). Esta doctrina parte de la premisa de que las decisiones de los accionistas mayoritarios en las sociedades cerradas pueden perjudicar a las minorías en maneras que no serían posibles en el contexto de una sociedad abierta, debido a que los asociados minoritarios en aquellas suelen dejar bajo la discreción empresarial de los mayoritarios ciertas situaciones, como las decisiones de empleo, administración y dividendos, que son susceptibles de ser manipuladas por la controlante para excluirlos forzosamente de la sociedad (Moll, 2003).

⁵⁵ Cabe precisar, que en el contexto de las acciones de opresión de minoritarios la Ley Modelo de Sociedades Comerciales (Model Business Corporation Act–MBCA) no utiliza la terminología “mayoritario” o “minoritario”, sino que, de manera más precisa, acoge los términos “directores o aquellos que controlan la compañía” (Asociación de Abogados de los Estados Unidos, 2021), habida cuenta de que hay ocasiones en las que, aunque se tenga la mayoría accionaria, es otro u otros quienes detentan el control sobre la sociedad.

En opinión del profesor Douglas K. Moll (2000) el objeto de la doctrina de opresión es proteger el justo valor de la inversión del accionista de una sociedad cerrada, visión conocida como el Modelo de Inversión de la Opresión. Por lo tanto, habrá responsabilidad por opresión cuando la conducta de la mayoría perjudique cualquier componente de la inversión de un accionista minoritario, siempre que se guarde cierto balance entre la prerrogativa de control del mayoritario para manejar discrecionalmente los destinos de la compañía y el derecho de los minoritarios a que no le sea perjudicada su inversión. Los despidos laborales, la remoción de cargos de administración y la denegación de dividendos son, entre otras, situaciones que afectan considerablemente el valor de la inversión de un accionista de una sociedad cerrada (Moll, 2003).

La doctrina de opresión exige un escrutinio judicial mucho más riguroso de las decisiones de los asociados mayoritarios, como excepción a la regla de la discrecionalidad –*business judgment rule*– (Moll, 2003). Al identificar y proteger las expectativas razonables de inversión de los accionistas de la sociedad cerrada, esta doctrina permite combatir los esfuerzos de la mayoría por excluir a la minoría de los beneficios financieros y de participación de la sociedad (Moll, 2002), brindándoles así una protección especial en contextos de opresión que son propios de esta clase de sociedad (Moll, 2003).

El célebre caso *Donahue v. Rodd Electrotipe Co. of New England*, resuelto en 1975 por la Corte Suprema de Massachusetts fue uno de los primeros estados en justificar un tratamiento legal diferente frente a situaciones de opresión en sociedades de capital cerradas (Moll, 2008). En este caso, el señor Rodd detentaba la mayoría accionaria de la sociedad y era su director y presidente, además, en su directorio eran miembros sus dos hijos. Luego de que la compañía le comprara al sr. Rodd sus acciones y este renunciara a sus cargos en la administración, la señora

Donahue le solicitó a la compañía que comprara sus acciones al mismo precio que a Rodd, a lo cual no accedió. En consecuencia, Donahue demandó al directorio y a la compañía misma por la violación de los deberes fiduciarios que los demandados le debían como accionista minoritaria.

Aunque el juez y la Corte de apelaciones negaron la demanda con fundamento en que la compra fue sin perjuicio para la demandante e implícitamente se encontró que la transacción se había llevado a cabo de buena fe y con la ecuanimidad inherente (Corte Suprema de Massachusetts, 1975), la Corte Suprema le dio la razón a Donahue por considerar que los asociados de la sociedad cerrada se deben entre sí los mismos deberes fiduciarios que los asociados de la sociedad de personas –*Partnership*–; esto es, el deber de actuar bajo el más estricto estándar de buena fe y lealtad en la gestión de la compañía.

Sin embargo, la doctrina *Donahue* restringía significativamente la regla de la discrecionalidad porque consideraba que toda decisión del asociado-administrador como, el empleo, el gerenciamiento, los dividendos, entre otras, podían ser parte de una estrategia de exclusión forzosa del minoritario. Por tanto, respetar la regla tradicional de discrecionalidad constituía un impedimento para controvertir tales decisiones (Moll, 2008). Para preservar la discrecionalidad de la controlante la Corte Suprema de este estado, al año siguiente, en el caso *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.*, precisó el alcance de la doctrina *Donahue*, permitiéndole al demandado demostrar que su decisión estaba justificada en un propósito legítimo de negocio (Moll, 2000).

Definición de opresión

En el derecho anglosajón las tácticas de opresión –*oppression techniques*– contra los minoritarios, en palabras del profesor Hodge (1987) son todas aquellas ejercidas por quienes

ostentan la mayoría de las acciones con derecho a voto en una compañía y, por ende, el control sobre los directores y el resultado de las decisiones de la sociedad, con la finalidad de satisfacer sus intereses personales a expensas de los accionistas minoritarios. Como se ha venido explicando la opresión de las minorías se presenta típicamente en las sociedades de capital cerradas en las que predomina el segundo problema de agencia –*Principal-Principal*– y una alta concentración de la propiedad. Vale acotar, que la opresión del asociado minoritario del derecho anglosajón es asimilable a la expresión abuso del derecho que es propia de nuestros países de tradición civilista (Reyes, 2018a).

Ciertamente, en la tradición del *common law* no se contempla la figura del abuso del derecho por cuanto al Juez se le da la facultad de distinguir –*distinguishing*–; es decir, de poder dejar de lado la regla aplicable al caso para resolverlo de una manera distinta si este presentara propiedades diferentes a las de la regla que justificaran tal resolución. Así que en este sistema es irrelevante consultar el espíritu de la norma para determinar si cierto comportamiento fue ejercido o no legítimamente (Caycedo et al, 2022).

Aunque la opresión es una de las causales de disolución no voluntaria prevista en la mayoría de las leyes estatales norteamericanas, la definición de este término ha quedado en manos de los jueces al resolver, caso a caso, los conflictos intrasocietarios presentes en las sociedades cerradas (Miller, 1993). Para el profesor Moll (2014) son tres los principales enfoques judiciales sobre la opresión⁵⁶:

⁵⁶ No obstante, puede encontrarse una cuarta definición de opresión, como la desarrollada por la Corte del estado de Texas en el caso *Ritchie v. Rupe*. Según este tribunal habrá opresión cuando el director o el gerente abusa de su autoridad sobre la compañía “con la intención de dañar los intereses de uno o más accionistas, de una manera que no concuerde con el ejercicio honesto de su discrecionalidad en los negocios y que al hacerlo cree un grave riesgo de daño a la compañía” (Corte Suprema de Texas, 2014).

- (i) Para algunas Cortes, basándose en la ley británica (Neschis, 2015), es una conducta gravosa, severa e injusta, carente de probidad y de una negociación justa en los asuntos de la compañía en perjuicio de algunos de sus miembros; o una notoria desviación de los estándares de negociación justa (*fair dealing*) y una violación del juego limpio (*fair play*)⁵⁷ en el que cada accionista tiene derecho a confiar;
- (ii) Para otros jueces es una violación de los deberes fiduciarios de buena fe y de negociación justa que el asociado mayoritario debe al asociado minoritario;
- (iii) Otros tribunales consideran que constituye la frustración sustancial de las expectativas razonables de los minoritarios.

Este último enfoque ha sido el de mayor acogida por la mayoría de las jurisdicciones estatales norteamericanas y a partir de él los tribunales desarrollaron un estándar de revisión basado en las expectativas razonables de la minoría para casos de opresión (Moll, 2014).

Estándares de revisión en materia de opresión de minoritarios

Al momento de conocer una reclamación por opresión de un accionista minoritario el juez norteamericano se enfrenta a la ardua tarea de determinar si la conducta del accionista mayoritario fue o no opresiva, debiendo considerar en su decisión dos intereses contrapuestos: por un lado, de que se preserven los derechos de la minoría y, por el otro, que se respete la discrecionalidad de la mayoría (Moll, 2000). Para tal efecto, los tribunales estatales han desarrollado estándares de revisión basados en los enfoques sobre opresión antes vistos, para

⁵⁷ Esta acepción vincula la opresión a las nociones de *fair dealing* y *fair play* basándose en un sistema de culpa; esto es, como una desviación de la conducta adecuada en los negocios (Miller, 1993), aspecto que está ligado estrechamente a los deberes fiduciarios de buena fe y de negociación justa (*fair dealing*) debidos por la mayoría a la minoría (Corte Suprema de Oregon, 1973). Sin embargo, esta definición ha sido objeto de críticas debido a la dificultad de definir los conceptos *fair dealing* y *fair play*.

determinar cuándo un accionista mayoritario es responsable por este tipo de comportamiento, veamos los principales:

Estándar de expectativas razonables

Este estándar enfoca su análisis en el impacto que pueden tener los actos de la controlante en el asociado minoritario, enfatizando en los intereses de este último por sobre la discrecionalidad de aquél (Moll, 2000). Por tanto, entiende la opresión como la frustración de las expectativas que, de manera particular, suele tener el asociado minoritario al asociarse a la sociedad cerrada por virtud de sus características respecto de las demás sociedades (Neschis, 2015), como son que sus asociados participan activamente en la administración (Arteta & Ibarra, 2021), el aprovechamiento del poder de control de la mayoría para tomar acciones injustificadas, restringiendo (o negando) los derechos de la minoría mediante tácticas de *freeze-out* o *squeeze-out* (Moll, 2014) y por la carencia de un mercado listo para adquirir las acciones de la sociedad (O'Neal, 1987).

El célebre caso *In re Kemp & Beatley, Inc.*, fallado por la Corte de apelaciones de Nueva York ha sido particularmente influyente por darle contexto al estándar de expectativas razonables al momento de definir la opresión (Moll, 2003). Según este tribunal, para determinar si una conducta es opresiva debe indagarse cuáles fueron las expectativas que tuvo el minoritario al momento de asociarse (que conoció o debió conocer el asociado mayoritario), pero teniendo en cuenta que la mera frustración de sus anhelos subjetivos no constituirá opresión, a menos que la conducta de la mayoría defraude sustancialmente las expectativas que, objetivamente vistas, eran razonables bajo las circunstancias, y fundamentales para la decisión del [minoritario] de unirse a la compañía (Corte de Apelaciones de Nueva York, 1984).

Ejemplos de expectativas razonables del asociado minoritario de una sociedad cerrada, según la Corte de apelaciones de Nueva York son, entre otras, el de acceder a un empleo, tener un escaño en la junta directiva o participar en las utilidades. Este tipo de expectativas, se denominan –específicas– y requieren evidencias de hechos que hayan dado lugar a ellas y que fueron razonables (conocidas por las partes y relevantes) bajo las circunstancias de cada caso, así como fundamentales para que el asociado minoritario decidiera asociarse (Neschis, 2015). En contraposición, son expectativas razonables –generales– las que tiene todo accionista por su *statu socii* (v.g. derecho de voto, derecho de inspección, derecho a una alícuota de los activos sociales etc.), que se presumen de pleno derecho (Moll, 2003), así que no es necesario probar su existencia.

Estándar de entera ecuanimidad del estado de Delaware

El estándar de entera ecuanimidad –*entire fairness*– es el test más estricto de revisión judicial que las cortes de Delaware suelen utilizar para proteger a los accionistas minoritarios en aquellos casos en donde la controlante (como destinataria de un deber fiduciario de confianza) se encuentra virtualmente en ambas orillas de la operación impugnada, beneficiando sus intereses individuales en lugar de los de la sociedad o los demás asociados (Castillo V. , 2019). Para exonerarse de responsabilidad la controlante deberá demostrar que la operación la celebró a un precio justo –*fair price*– tras agotar una negociación justa –*fair dealing*– (Goshen, 2003). En palabras de Goshen (2003) este estándar más que centrarse en el mejor trato posible a la minoría, busca que la operación haya sido justa; es decir, que se haya celebrado en condiciones similares a las del mercado entre partes no relacionadas.

Cabe señalar, que el estado de Delaware, a diferencia de muchos estados de la Unión, carece de una doctrina de opresión de accionistas, porque sus tribunales han considerado que los

asociados minoritarios pueden protegerse a sí mismos por la vía de acuerdos privados *ex ante* y cuentan, además, con la suficiente protección que les brindan las leyes especiales que este estado ha creado en pro de las sociedades cerradas (Moll, 2008). Como lo sostuvo en el caso *Nixon vs Blackwell*, si el asociado minoritario tiene la oportunidad de negociar los términos bajo los cuales puede proteger su posición minoritaria en la sociedad, no es dable la intervención judicial para que cree tales protecciones (Castillo V. , 2019). Esta postura ha generado que los tribunales de Delaware sean poco receptivos a admitir acciones fundadas en la opresión de minoritarios, salvo contados casos sobre esta materia.

Uno de tales casos es *Litle vs. Waters (1992)* en el que el asociado minoritario (Litle) reclamó la violación de los deberes fiduciarios a cargo de la controlante (Waters), que resultaron en la comisión de conductas opresivas. Waters despidió a Litle de su cargo de gerente de dos compañías en las que ambos eran accionistas, constituidas bajo el Sub Capítulo S, para luego fusionarlas y no declarar dividendos, forzando así a Litle a que le vendiera sus acciones más baratas. Mientras que Waters –como presidente de la junta directiva de la sociedad resultante de la fusión– se servía de los fondos corporativos para pagarse un préstamo que había hecho a una de las compañías absorbidas, Litle se vio forzado a disponer de sus fondos personales para pagar los impuestos de la nueva sociedad, dada su naturaleza tributaria de tipo S, pese a que lo acordado entre ellos había sido que los dividendos se utilizaran para tal fin.

La Corte de Cancillería de Delaware, por un lado, basándose en su estándar de entera ecuanimidad señaló que la controlante se consideraba como parte interesada por su doble calidad de director e inversionista de la sociedad, pues por la vía de la no declaratoria de dividendos accedía a los fondos disponibles para el pago de sus préstamos. Por otra parte, podía presionar al minoritario para que le vendiera sus acciones más baratas; ya que mientras este insistiera en

continuar en la sociedad debía asumir –como accionista– la carga tributaria sobre sus ingresos; pero sin estar recibiendo dividendos.

Por otro lado, dado que no había precedentes en Delaware que definieran la opresión de minoritarios, la Corte se basó en el caso *Gimpel vs. Bolstein* resuelto por la Corte Suprema de Nueva York en virtud del estándar de las expectativas razonables. Basado en este test, determinó que Waters se valió de las clásicas tácticas de exclusión forzosa (*squeeze-out*) para obligar a Little que le vendiera su participación a un menor valor, lo que consideró como una desviación de los estándares de negociación justa y juego limpio (Corte de Cancillería de Delaware, 1992) que, como se vio anteriormente, constituyen uno de los enfoques judiciales sobre la opresión, centrado principalmente en la conducta de la controlante.

Por ejemplo, si una controlante decidiera retener las utilidades para invertirlas como capital de trabajo en un proyecto que trajera grandes réditos a la compañía, será necesario verificar si obró de manera desinteresada al momento de tomar la decisión. Pudiera pasar que el negocio en el que va a invertir se va a celebrar con otra compañía que también es controlada por el accionista controlante. Para desvirtuar que la negativa a declarar dividendos fue una estrategia para beneficiar ilegítimamente a su otra compañía con recursos de la primera, la controlante tendrá la carga de demostrar que la operación la celebró a precios de mercado y bajo términos de negociación justos; esto es, habiendo agotado un adecuado proceso (v.g. estudio de diferentes ofertas, análisis financieros, etc.) para adoptar la decisión de inversión.

Remedios judiciales para la opresión de minoritarios

En el contexto de la doctrina de la opresión de minoritarios, muchos estados norteamericanos se han dado a la tarea de crear leyes especialmente diseñadas para las

sociedades cerradas. Algunas leyes estatales están basadas, en todo o en parte (o han hecho sus propias variaciones) en el Modelo Suplementario de Sociedades Cerradas Estatutarias –*Model Statutory Close Corporation Supplement (MSCCS)*– que contiene disposiciones sobre la disolución voluntaria de la sociedad. Otras leyes han incorporado las previsiones de la Ley Modelo de Sociedades Cerradas Estatutarias –*Model Statutory Close Corporation Act (MSCCA)*– que brinda un listado de remedios ordinarios y extraordinarios en situaciones de opresión, como el nombramiento de un director provisional, en el caso de los primeros, o la disolución o la compra forzosa de acciones, en el caso de los segundos (Miller, 1993).

También, algunas leyes promueven que los accionistas mediante acuerdos parasociales diseñen sus propios remedios y procedimientos en casos de opresión. El estado de Florida es un ejemplo de esto; pues creó una norma que le confiere a los inversionistas de sociedades de cien o menos accionistas el derecho a protegerse contractualmente contra la opresión, las exclusiones forzosas u otras situaciones inesperadas (Miller, 1997). En todo caso, como no todas las situaciones pueden ser anticipadas contractualmente, los remedios en materia legal y judicial para la opresión son una solución requerida, que como lo señala el profesor Moll (2004), han ido evolucionando de una causal legal para ordenar la disolución hacia toda una variedad de remedios alternativos contra ella. A continuación, se presentan los dos de mayor relevancia:

Disolución de la sociedad

La mayoría de los estados norteamericanos se han visto en la necesidad de modificar sus leyes sobre disolución de sociedades, para incorporar la *opresión* como una causal para disolver de manera no voluntaria a la compañía (Moll, 2004). Actualmente, muchos estados, basándose

en la MSCCA⁵⁸ y en la MBCA, autorizan a los jueces para que ordenen la disolución no voluntaria de la compañía cuando los directores o quienes la controlan actúen de forma ilegal, opresiva, fraudulenta o injustamente perjudicial (Miller, 1993).

Sin embargo, la causal de disolución por opresión se ha vuelto poco a poco un remedio de *ultima ratio* debido a que las leyes estatales y los jueces norteamericanos han incorporado remedios alternativos y menos severos, estos últimos por virtud de los remedios equitativos de los que pueden hacer uso (Moll, 2004). Ciertamente, puede pasar que el minoritario oprimido desee seguir en la sociedad en vez de que se disuelva y liquide, o tal vez la compañía no cuente con la suficiente liquidez para pagarle el valor justo por la compra forzosa de sus acciones. En tales casos, un remedio alternativo como, por ejemplo, el nombramiento de un director provisional surge como una opción efectiva y menos drástica que la disolución de la compañía (Miller, 1993).

Compra forzosa de acciones (buy-out)

Este remedio alternativo es definitivamente el más usado por los jueces norteamericanos en casos de opresión de accionistas. Tiene como objeto ordenar que el asociado mayoritario (o la compañía) compre forzosamente, a un precio justo –*fair value*–, las acciones del asociado minoritario que ha sido víctima de opresión. La ventaja de este mecanismo de protección es que le ofrece al asociado minoritario la posibilidad de que se le reembolse su aporte y salirse así de la sociedad, sin necesidad de que se ordene un remedio tan drástico como su disolución (Moll, 2004).

⁵⁸ Al igual que el MSCCS, la MBCA establece como causal de disolución de la compañía, el hecho de que los directores o quienes la controlen “hayan actuado, estén actuando o vayan a actuar de una manera que sea ilegal, opresiva o fraudulenta.” (Asociación de Abogados de los Estados Unidos, 2021).

La manera como opera este remedio en cada estado norteamericano difiere, tanto desde el punto de vista legal como judicial, ya que algunas leyes estatales le permiten al juez ordenarlo como uno de los posibles remedios dentro de los procesos de disolución de las compañías o en relación con litigios de accionistas. Otros estados lo autorizan como parte de un procedimiento de elección que le permite a la sociedad o a los accionistas elegir comprar las acciones del accionista minoritario para evitar que continúe el proceso de disolución no voluntaria de la compañía. Finalmente, algunos tribunales lo ordenan en virtud de su facultad para decretar remedios equitativos, aun cuando la ley del estado no los haya consagrado expresamente (Moll, 2004).

Es de precisar que no hay un concepto unánime por parte de la ley ni de los jueces sobre cómo entender el término precio justo –*fair value*– en caso de una compraventa forzosa de acciones. Las dos aproximaciones al respecto son: (i) la que lo equipara al valor justo del mercado –*fair market value*–, que es el precio que hipotéticamente un vendedor y un comprador dispuestos acordarían entre sí por las acciones de una sociedad cerrada; esto es, sin estar forzados a negociar y en donde al valor de la compraventa le son aplicados los descuentos que suelen reducir su precio, como la falta de control (descuento de minoría) y de liquidez (descuento de negociabilidad). (ii) la que lo equipara al valor empresarial –*enterprise value*–; es decir, valorando la compañía en su conjunto como empresa en marcha, para atribuirle el valor a prorrata que correspondería a las acciones y; por tanto, sin tomar en cuenta los descuentos mencionados (Moll, 2004).

De los dos enfoques el profesor Douglas Moll sugiere que el más apropiado –en caso de una venta forzosa– es el que lo equipara al valor empresarial, pues parte de la base de que la decisión de compraventa de las acciones no fue libre, sino que estuvo motivada por la situación

de opresión contra el minoritario o por la inminente disolución de la compañía u otra sanción judicial a la que estaría expuesto el asociado mayoritario. Es por esta razón que en el análisis del precio justo de una compraventa forzosa de acciones no es apropiado aplicar al precio los descuentos de falta de control y de negociabilidad propios de una compraventa voluntaria de la participación minoritaria de una sociedad cerrada (Moll, 2004).

Propuesta de incorporación de un régimen colombiano de opresión del asociado minoritario

Antecedentes

La incorporación a nuestro ordenamiento jurídico de un régimen de opresión del asociado minoritario es una tarea en la que la Superintendencia de Sociedades ha venido trabajando desde el 2015, como parte de una gran iniciativa que busca reformar el régimen de sociedades colombiano. Inicialmente mediante el proyecto de ley No. 070 de 2015, cuyo capítulo VIII propone una acción de opresión de asociados minoritarios, pero que no logró siquiera ser considerado para debate legislativo. Posteriormente, a través del proyecto de ley No. 002 de 2017, se retomó la acción de opresión en su capítulo VI, pero apenas alcanzó su aprobación en primer debate por parte de la comisión tercera del Senado. Recientemente, existe una propuesta legislativa del año 2020, en la que incorpora en su Título II la mencionada acción, pero con algunas mejoras conceptuales.

La opresión del proyecto de reforma está inspirada en el sistema de daños injustificados del sistema inglés, el cual analiza la existencia del perjuicio bajo la visión objetiva de lo que un hombre razonable consideraría justo (Caycedo et al, 2022). La jurisprudencia inglesa ha entendido que el daño injustificado está ligado a las expectativas legítimas de los asociados, en el

sentido de que en una sociedad es de ordinario que los asociados tengan la expectativa legítima de que sea direccionada y administrada conforme a derecho; esto es, respetando los estatutos y los deberes que la ley impone a los administradores (Fernández-Cuellas, 2018).

Por su parte, la opresión se define como “(...) el conjunto de conductas sistemáticas y abusivas, desplegadas por los administradores o asociados controlantes, tendientes al menoscabo injustificado y perjudicial de los derechos de los asociados minoritarios.” (Superintendencia de Sociedades, 2020, p. 57), noción que presenta ciertas características que permiten diferenciarla del abuso del derecho voto de la Ley SAS, como son:

En cuanto a la naturaleza del acto: Mientras que el régimen de abuso del derecho de voto se concentra exclusivamente en las decisiones adoptadas en el seno de la asamblea general o junta de socios, la opresión de asociados minoritarios tiene un radio más amplio al recaer sobre conductas. En un sentido jurídico, una conducta puede definirse como “el acto o la serie de actos, en cuanto son reveladores de un modo general de proceder o de comportarse (...)” (Rico-Pérez, 2015, p. 164), de donde acto es “una realización humana aislada en sí misma, que cuando produce efectos jurídicos es "acto jurídico." (Rico-Pérez, 2015, p. 163). Llevado al ámbito societario la opresión comprende todo comportamiento que provenga de cualesquiera de los órganos de la compañía (incluidas las decisiones adoptadas por el máximo órgano social) como sería el caso, por ejemplo, del representante legal o de la junta directiva.

En cuanto a la organización sistemática del acto: Según el Diccionario de la Real Academia Española, el término –sistema– en una de sus acepciones es: “2. m. Conjunto de cosas que relacionadas entre sí ordenadamente contribuyen a determinado objeto.” (Real Academia Española, 2022). A diferencia del régimen de abuso del voto que controvierte específicamente la decisión asamblearia presuntamente abusiva, el régimen opresión puede comprender múltiples

comportamientos individuales (con finalidades particulares si se miran aisladamente) que entrelazados entre sí persigan lesionar sistemáticamente los derechos de la minoría.

El profesor Douglas K. Moll (2001) al referirse a las técnicas de *freeze-out* o *squeeze-out*, mediante las cuales el asociado mayoritario suele perjudicar los intereses del minoritario, señala que estas pueden comprender toda una gama de conductas, que a menudo suelen ejecutarse de manera combinada: la terminación del empleo, la negativa a declarar dividendos, la remoción de una posición en la dirección y el desvío de las ganancias corporativas a través de altos salarios para el mayoritario. En consecuencia, el demandante [minoritario] de una acción de opresión podrá, bajo una misma demanda, contrarrestar las conductas opresivas que provengan tanto de la controlante como de la administración.

En cuanto a los sujetos activo y pasivo del acto: El sujeto pasivo de la conducta opresiva es el asociado minoritario, mientras que el activo es el controlante o los administradores, estos últimos entendidos conforme al artículo 22 de la Ley 222 de 1995: “[s]on administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones.” (Congreso de la República, 1995), precisando que en la sociedad cerrada las calidades de asociado y administrador suelen estar concentradas en la misma persona. En contraste, en el régimen de abuso del derecho de voto los sujetos activo y pasivo son quienes ostenten la condición de asociado, bien sea por el abuso de la posición mayoritaria, minoritaria o paritaria en la compañía.

En cuanto a la finalidad del acto: La opresión de minoritarios del proyecto de reforma legislativa se basa en el criterio puramente intencional del acto: “[el] menoscabo injustificado y perjudicial de los derechos de los asociados minoritarios” (Superintendencia de Sociedades, 2020, p. 57). Contrario sensu, el régimen de abuso del voto parece adoptar –como se ha

explicado—los aspectos funcional e intencional propios del abuso del derecho, aunque la DPM le ha dado mayor desarrollo jurisprudencial al último de ellos. Además, puede observarse que la definición de opresión se enfoca en el impacto que tiene la conducta abusiva de la controlante sobre los derechos de la minoría de forma similar a la doctrina de opresión norteamericana.

Con base en el remedio de *buy-out* anglosajón la acción de opresión prevé la posibilidad de que el juez pueda ordenar a la sociedad o a los socios la compra forzosa de la participación del minoritario, según lo normado respecto al derecho de receso (arts. 14 al 16 de la Ley 222 de 1995) o el reembolso de su aporte si no fueran adquiridas sus acciones. Empero, si comportara una disminución del capital social el Juez procederá según las reglas del artículo 145 del Código de Comercio; esto es, que la sociedad carezca de pasivo externo o que habiéndolo sus activos doblen el valor de aquel luego de la disminución del capital, a menos que los acreedores acepten expresamente esta reducción cualquiera que sea el monto de los activos o pasivos sociales. Si ninguna de las reglas anteriores pudiera cumplirse el juez deberá ordenar que se adelante el proceso de liquidación obligatoria conforme con la ley 1116 de 2006.

Conveniencia del trasplante legal de figuras foráneas

La necesidad de crear un régimen de protección del asociado minoritario en Colombia, amén de otros novedosos mecanismos legales de protección de la minoría, nace del proceso que viene adelantando nuestro país por virtud de los compromisos asumidos internacionalmente (v.g. con la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico – OCDE) en el sentido de armonizar sus instituciones jurídicas con las mejores prácticas internacionales y de estar a la vanguardia con las tendencias mundiales en materia del derecho de sociedades. Mecanismos legales como el de opresión de minoritarios no solo promueven la protección de la inversión de

los asociados, sino que fomenta la inversión extranjera en el país, especialmente cuando se detenta una posición minoritaria en la compañía (Superintendencia de Sociedades, 2020).

Si bien es cierto que, el trasplante de normas foráneas connota un reto, dadas las singularidades lingüísticas y las diferencias propias de los sistemas de tradición civilista y consuetudinaria, no debe ser óbice para que los estados de América Latina se esfuercen por armonizar sus leyes con los modelos exitosos de regímenes extranjeros (Reyes, 2011). Este proceso de armonización de instituciones extranjeras al derecho local exige un arduo proceso de adaptación a su contexto socioeconómico a fin de evitar los fracasos de los programas de reforma legislativa del pasado, como fue la implementación de códigos de mejores prácticas copiados casi textualmente de los modelos propuestos por el Banco Mundial y la OCDE (Mendoza, 2012).

Sobre la situación anterior el profesor José Miguel Mendoza (2012) ha señalado:

Una influyente línea de crítica apunta a los problemas de trasplantar normas jurídicas de naciones industrializadas en países menos desarrollados. La imposición de reglas extranjeras sin preocuparse por las condiciones locales (es decir, demanda de leyes, acuerdos políticos y sociales preexistentes, antecedentes institucionales) suele ser una receta para trasplantes legales fallidos (p. 3).

De todas formas, la necesidad de los trasplantes normativos de figuras foráneas al derecho de países menos desarrollados, en nuestro caso del derecho societario, resulta imperiosa a fin de que países como Colombia sean más competitivos. Sobre este particular, el profesor Reyes Villamizar (2011) ha sido enfático en afirmar:

A pesar de las dificultades que surgen de la adopción de modelos extranjeros, debe reconocerse la creciente necesidad de importar preceptos de origen foráneo. Voces autorizadas como la de McCahery plantean la hipótesis según la cual el rezago legislativo es factor de subdesarrollo económico. En su criterio, los legisladores de cada país deben tener en cuenta las soluciones legislativas adoptadas en países extranjeros. La consecuencia de no hacerlo podría consistir en la pérdida de competitividad del sistema económico correspondiente ante los países que, de modo oportuno, introduzcan las reformas legales pertinentes. (p.76)

En igual sentido, el proyecto de reforma legislativa de la Supersociedades (2020) al referirse a las ventajas que traería para nuestro país reforzar la protección de los asociados minoritarios a través de una acción de opresión de asociados minoritarios, resaltó que:

De la misma forma, la existencia de mecanismos de protección de los asociados minoritarios ha sido identificada también como una forma de incrementar el crecimiento económico de los países, en la medida que incentiva la inversión en las empresas, inclusive si no se alcanza un porcentaje de inversión en el capital suficiente para controlarlas. La existencia de medidas de gobierno corporativo en general, y las medidas de protección de los minoritarios en particular, están asociadas a un mayor crecimiento económico, “(...) países con fuertes mecanismos de protección, tienden a crecer más rápido que aquellos con una protección de la inversión pobre. Los resultados de análisis de sensibilidad refuerzan la importancia de la protección de la inversión para obtener crecimiento económico sostenido en todos los países, con independencia de su entorno legal o económico, especialmente teniendo en consideración las dimensiones de revelación y transparencia [del gobierno corporativo]. (p.13)

Las recientes reformas al derecho de sociedades colombiano son el mejor ejemplo del exitoso proceso de trasplante de figuras jurídicas inspiradas en el derecho de los Estados Unidos y del Reino Unido. Por ejemplo, la Ley 222 de 1995 incorporó deberes fiduciarios de cuidado y lealtad para los directores y funcionarios de la sociedad. Por su parte, la Sociedad por Acciones Simplificada – SAS creada por la Ley SAS, aunque tomó su nombre de la *société par actions simplifiée* francesa, es mucho más parecida a la *limited liability company* estadounidense y a la *limited liability partnership* británica (Mendoza, 2018b). En igual sentido, los mecanismos de protección de la minoría, como el abuso del derecho de voto, la desestimación de la personalidad jurídica y la ejecución de acuerdos de accionistas están inspirados en figuras similares del derecho británico, estadounidense y francés (Mendoza, 2018b).

Deficiencias del régimen de abuso del derecho de voto que justifican uno de opresión de minoritarios

El proyecto de reforma de la Supersociedades propone una acción de opresión de asociados minoritarios que funcione como una institución adicional a la de abuso del derecho de voto; sin embargo, no ahonda en las razones jurídicas que justifican la complementación de este régimen. Por consiguiente, a continuación, se expondrán las que, a nuestro concepto, son las principales:

Carencia de un derecho de retiro para el minoritario oprimido.

Las herramientas que prevé el artículo 43 de la Ley SAS para contrarrestar el ejercicio abusivo del voto le ofrecen al asociado minoritario la posibilidad de solicitar la anulación de la decisión abusiva y/o que le sean indemnizados los perjuicios sufridos. Sin embargo, cuando la situación de abuso se torna sistemática lo menos que querrá ese minoritario es permanecer

asociado a un controlante opresivo en quien ya no confía. En tales casos, los remedios del régimen de abuso del voto resultan insuficientes para frenar de raíz esta situación de opresión, pues no le ofrecen un derecho de retiro de la sociedad mediante la compra forzosa de su participación a un precio justo, como el *buy-out* de la doctrina de opresión norteamericana.

Aunque el artículo 12 de la Ley 222 de 1995 prevé el derecho de retiro en la sociedad comercial solo opera para los casos señalados de forma taxativa en la norma. Frente a esta problemática, el profesor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) expresó lo siguiente:

Para el 2015, cuando se empezó a proponer la acción de opresión, ya había estadísticas suficientes de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles para saber que hacía falta algo en el ordenamiento societario colombiano; es decir, que la acción de abuso del derecho de voto era insuficiente para resolver los problemas de los accionistas, incluso, en aquella época funcionaba muy bien la acción y la Superintendencia estaba construyendo su jurisprudencia, pero hacía falta algo más.

Así, por ejemplo, el accionista minoritario ganaba la acción de abuso del derecho de voto en una capitalización abusiva y recuperaba su porcentaje de participación, o echaba para atrás una enajenación global de activos abusiva y volvía el activo a la compañía, pero el minoritario seguía atrapado en la compañía, con un controlante que ya había demostrado su ánimo de expropiarlo.

La ausencia de un derecho de retiro para casos de opresión trae como consecuencia que el asociado minoritario que sea víctima de este comportamiento se encuentre ante la disyuntiva de persistir en la sociedad –valiéndose de la acción de abuso del voto y de los demás mecanismos

legales de protección vigentes— para intentar resistir los abusos de la controlante o de intentar negociar su participación minoritaria al mejor precio que pueda como una medida de escape de la compañía. Sin embargo, la negociación de su participación a un precio justo no resultará fácil debido a que la sociedad cerrada carece de un mercado líquido *—ready market—*, de suerte que probablemente sea la misma controlante opresora quien resulte comprándosela, pero a un precio por debajo de su justo valor.

Limitado radio de protección de la minoría.

El régimen de abuso del derecho de voto se circunscribe a las determinaciones emanadas del máximo órgano social; esto es, la asamblea o junta de socios, así que cualquier comportamiento ilegítimo que provenga de un órgano diferente —como sería el caso de la junta directiva o el representante legal— tendría que contrarrestarse a través de los mecanismos legales de protección vigentes en nuestro derecho societario, como la acción social de responsabilidad o la de violación del régimen de deberes de los administradores, las cuales han demostrado ser insuficientes por sí solas para contrarrestar situaciones de expropiación sistemática de asociados minoritarios.

Dadas las características de la sociedad cerrada, en cuanto a su estructura de propiedad y las relaciones de agencia entre sus asociados, es común que la junta directiva y/o el representante legal estén bajo la injerencia de quien detenta el control de la compañía o tenga simultáneamente la calidad de asociado — administrador. Debido a esta situación, el asociado mayoritario-administrador (o a través de los administradores bajo su control) tiene la capacidad para cometer actos que perjudiquen los intereses de la minoría a través de técnicas de *freeze-out* (Moll, 2001), por ejemplo, que la junta directiva apruebe remover del cargo de representante legal a un

minoritario o que sea despedido de su empleo, sobre todo cuando estas fueron las razones fundamentales por las que decidió asociarse.

Las anteriores situaciones escaparían al radio de acción del régimen de abuso del derecho de voto, impidiéndole al asociado minoritario perjudicado una adecuada protección de sus intereses. Como se explicó, la acción individual de responsabilidad en favor del minoritario no estaría llamada a prosperar por virtud de la falta de reconocimiento del perjuicio indirecto en nuestro ordenamiento jurídico. Por su parte, actos en apariencia legítimos, como el despido laboral o la decisión del directorio de remover al representante legal estarían amparados bajo la regla de la discrecionalidad de los actos de los administradores, obstaculizando el éxito de una acción como la de violación de su régimen de deberes.

Inconvenientes para demostrar la intención lesiva del voto abusivo.

La DPM de la Supersociedades (2018) ha sido enfática en que “(...) quien inicia una acción judicial por abuso del derecho de voto debe satisfacer una altísima carga probatoria.” (Superintendencia de Sociedades, Sentencia No. 800-14, 2016, p. 4) que consiste en demostrar no solo que el voto le causó un perjuicio a la sociedad o a los socios o dio lugar a una ventaja injustificada, sino que se ejerció con la finalidad de producir tales efectos. Por lo tanto, la tarea de acreditar el *animus nocendi* del voto se ha vuelto el talón de Aquiles de los demandantes, dando lugar a un alto índice de fallos desfavorables. Según las estadísticas sobre la actividad judicial de la DPM, el porcentaje de sentencias desfavorables al demandante en materia de abuso del derecho de voto asciende aproximadamente a un 67% (Bravo, 2020).

Uno de los hallazgos del estudio realizado por Caycedo et al (2022) a diecisiete sentencias proferidas por la DPM sobre abuso del derecho de voto de la mayoría entre el 2012 y

el 2021 fue que en casos de expropiación del porcentaje de participación el índice de sentencias favorables fue solamente del 40%. Un índice similar pudo evidenciarse en casos de opresión política: 44%. Cabe aclarar, que en las estadísticas de la DPM sobre sentencias desfavorables solo es posible evidenciar como causa la falta de acreditación del elemento objetivo (perjuicio o ventaja injustificada), lo cual debe interpretarse con prudencia en la medida que la DPM en su análisis no entra a estudiar la intencionalidad del voto hasta tanto no haya quedado probado el perjuicio.

Acerca de esta problemática, en la voz autorizada del profesor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022):

El requisito de probar la intención lesiva del controlante, es a la vez el gran éxito y la semilla de la crisis de esta acción de abuso del derecho de voto. Esas estadísticas que mencionas, que reflejan que la mayoría de estas demandas se pierden, tiene que ver con el segundo requisito del artículo 43, pues los demandantes difícilmente logran acreditar que el derecho de voto se ejerció con el propósito o la intención de causar un daño, porque es muy difícil probarlo en juicio.

Probar esta intencionalidad no es como en las películas, que se llama a interrogatorio al accionista controlante y se logra de este una confesión espontánea, (...). Es necesario armar la intención, reconstruirla a partir de unos indicios que no siempre están presentes, y que no son fáciles de recolectar, porque en Colombia no hay unas reglas muy claras para que el minoritario pueda acceder a información de la Compañía. En nuestro país no existe una regla como el *discovery* estadounidense, sino que toca hacer todo a partir de pruebas extraprocesales, que son imperfectas para estos fines.

La dificultad de demostrar la intención lesiva del voto se asemeja a la acreditación de negocios jurídicos simulados; pues suele ocultarse tras un acto postizo o falaz que se muestra legítimo. En tales casos, es necesario recurrir a pruebas indiciarias; esto es, a los rastros que el perpetrador del acto abusivo va dejando en el camino para ocultar su verdadera intención (Caycedo et al, 2022). Este inconveniente juega en contra del demandante [accionista minoritario] en acciones por abuso de mayoría, como consecuencia de la distribución inadecuada de la carga de la prueba en el demandante, habida cuenta de que la DPM parte de la presunción de legitimidad del voto controvertido.

En conclusión, en las acciones de abuso del voto de la mayoría el accionista minoritario se enfrenta a la ardua tarea de no solo probar el perjuicio sufrido, sino de desvirtuar la presunción de legitimidad de la decisión controvertida mediante pruebas indiciarias que no siempre son de fácil recolección. Como se ha explicado en la sociedad cerrada se presenta un flujo asimétrico de la información que suele redundar en favor de la controlante.

Deficiencias del estándar de revisión del abuso del voto.

Otro aspecto que justifica la creación de un régimen de opresión se funda en los hallazgos del estudio empírico realizado por Caycedo et al (2022) respecto del estándar de revisión que desarrolló la DPM para analizar la ecuanimidad del voto ejercido abusivamente.

El estándar de revisión desarrollado por la DPM adolece de la falta de un desarrollo sistemático de los elementos de los que se sirve para determinar la responsabilidad por abuso del voto, lo que no solo lo vuelve ineficiente e impide la correcta diferenciación entre votos legítimos e ilegítimos, sino que dificulta la distribución adecuada de la carga de la prueba entre las partes (Caycedo et al, 2022). Además, el estudio de Caycedo et al (2022) señala que la

jurisprudencia de la DPM no ha desarrollado una conceptualización de los elementos que permitan diferenciar un voto adoptado bajo un conflicto de intereses (*self-dealing*) de aquel que no atienda las condiciones de mercado. Además, no existe una debida interrelación de las pruebas indiciarias acreditadas en el proceso con la eficiencia que desde el punto de vista económico debiera tener la decisión impugnada.

Al llevar esta problemática a la luz de la doctrina de opresión de asociados minoritarios se evidencia la necesidad de aplicar un estándar de revisión apropiado para supuestos de opresión de la minoría en la sociedad cerrada. En una hipótesis de opresión sistemática el actual estándar de revisión de la DPM no toma en cuenta cuáles fueron las expectativas razonables que, implícita o explícitamente, así como, de manera objetiva y particular tuvo el accionista minoritario cuando decidió invertir en la sociedad. Situaciones como el despido del empleo en una sociedad cerrada —dada la íntima relación que existe entre capital y trabajo— podría constituir objetiva y razonablemente la frustración de las expectativas económicas de un asociado minoritario (Moll, 2001).

Definición de un estándar colombiano de opresión de minoritarios

En palabras del profesor José Miguel Mendoza (2018b) responsabilizar a los controlantes por la expropiación de los asociados minoritarios requiere de un sistema que combine estándares legalmente definidos, jueces capaces y leyes procesales apropiadas (p. 79). La introducción de un régimen de opresión del asociado minoritario satisface estos requerimientos, porque contaría con un estándar de revisión claramente definido para situaciones de opresión de la minoría en la sociedad cerrada, un tribunal especializado en derecho societario en cabeza de la Supersociedades, con jueces experimentados y suficientemente capacitados en este tipo de

problemáticas; así como unas reglas procesales claras respecto al procedimiento y remedios que podrán aplicar los jueces para salvaguardar los derechos de la minoría.

Como se explicó anteriormente, uno de los estándares de mayor acogida por las jurisdicciones estatales norteamericanas para casos de opresión en la sociedad cerrada es el que se basa en las expectativas razonables del asociado minoritario; esto es, aquellos móviles que este pudo tener, bajo determinadas circunstancias o por virtud de acuerdos explícitos o implícitos, al decidir asociarse (v.g. la expectativa de un empleo, un cargo en el directorio o participar de los dividendos, etc.) o que se presumen de pleno derecho al ser inherentes a su *status socii*. Según este estándar judicial habrá responsabilidad por opresión por toda aquella conducta de la controlante o de los administradores que de manera sistemática frustre injustificadamente las expectativas razonables de los asociados minoritarios.

La necesidad de un estándar basado en las expectativas razonables para casos de opresión sistemática contra el asociado minoritario fue uno de los aspectos que resaltó el profesor José Miguel Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) al referirse a la noción de opresión del proyecto de reforma al régimen de sociedades de 2015:

Esta acción en el proyecto inicial estaba redactada de una manera muy precaria, por lo que creo que hoy habría que darle un poco más de contexto, en el sentido de que debe haber un estándar para entender cuándo hay casos de opresión. Frente a esto, el texto inicial del proyecto de ley tenía una definición, que bien puede mejorarse, en el sentido de que habrá opresión cuando existan actos sistemáticos concatenados de la controlante o de la administración - que trabaja para el controlante - que busque frustrar el ánimo subjetivo del minoritario, por ejemplo: un minoritario invierte para que le paguen utilidades no para que nunca las reciba porque se las está consumiendo el controlante.

Así las cosas, lo primero que se requiere es un estándar de opresión de minoritarios y sobre este punto en el derecho comparado hay una amplísima jurisprudencia de cuándo y cómo ocurre esto.

En este sentido, le corresponderá al juez societario desarrollar los elementos conceptuales de este estándar con el fin dar contexto, en cada caso, a cuáles son las expectativas razonables que, de manera general (es decir, los derechos inherentes al *status socii*) o específica (es decir, acuerdos implícitos o explícitos celebrados entre los asociados) tendría un asociado minoritario de una sociedad cerrada. Por tanto, este nuevo estándar se diferenciaría del adoptado por la Supersociedades para casos de abuso del derecho del voto, en la medida que su análisis no se enfocaría en la decisión adoptada por el asociado y en el motivo de esta.

Bajo este estándar de opresión el demandante [asociado minoritario] deberá probar que sus expectativas razonables (v.g. de percibir utilidades) están siendo frustradas y que esto es a causa de la conducta opresiva de la controlante o de los administradores. Por su parte, para que el demandado se exonere de responsabilidad tendrá que demostrar que tal frustración estaba justificada, por ejemplo, en un propósito legítimo de negocio. Como lo señaló el profesor Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) “no es suficiente con que el minoritario pruebe que no le pagan utilidades, pues puede pasar que, por ejemplo, la compañía las esté reinvertiendo para hacer frente una situación adversa del mercado, como la alza o baja del dólar”.

En suma, un estándar de este tipo, sin duda, le permitirá al Juez determinar de manera óptima y eficiente qué conductas en el contexto societario constituyen opresión de la minoría de la sociedad cerrada y cuáles no. Además, el hecho de que existan elementos conceptuales claramente desarrollados por el juez para casos de opresión les facilitará a los sujetos procesales

una mejor estructuración de la demanda y la defensa, así como una adecuada acreditación de las pruebas.

Resta mencionar, que la acción de opresión debería concederle al demandante la prerrogativa de escoger la jurisdicción, aun contra pacto arbitral. Sobre este aspecto, el profesor Mendoza (comunicación personal, 18 de mayo de 2022) expresó que:

Lo tercero, que no estaba en el proyecto de ley original, pero que es indispensable hoy, es que la acción pueda presentarse en la justicia ordinaria - Superintendencia de Sociedades o Jueces - o en el arbitraje, a decisión del demandante, así haya cláusula compromisoria. Esto, porque en algunos casos las cláusulas compromisorias pueden usarse como un obstáculo infranqueable para evitar que el minoritario pueda presentar demandas de esta naturaleza; incluso, en algunos países, a los minoritarios que están en esta posición se les llama “demandantes con expectativas económicas o litigiosas negativas”, pues porque si no va a ganar no tendrá motivos para presentar la demanda.

Este punto de mejora en el proyecto de reforma al régimen de sociedades resultaría de gran impacto, dado que si el asociado minoritario demandante tiene la posibilidad de escoger la jurisdicción que conocerá de la acción de opresión, quedaría indemne frente a cláusulas compromisorias que hayan sido impuestas de forma abusiva por la controlante, como una forma de entorpecer el acceso de la minoría a la justicia para defender sus derechos en situaciones de opresión.

Conclusiones

Debido al contexto socioeconómico de nuestro país, caracterizado por una altísima concentración de la propiedad y la preeminencia de sociedades cerradas generalmente

controladas por grupos familiares, el asociado minoritario de la sociedad se ve expuesto a la expropiación sistemática de sus derechos por parte del asociado controlante, a través de conductas que no solo provienen de decisiones asamblearias sino de parte de los administradores y funcionarios controlados por aquél y en las más diversas formas.

Aunque no cabe duda de que la acción de abuso del derecho de voto, sobre todo en casos de abuso de mayoría, constituye un control *ex post* de gran relevancia para limitar el legítimo ejercicio del control en la sociedad de capital cerrada, si los beneficios de este régimen se analizan a la luz del impacto que tienen las decisiones abusivas por parte de los controlantes sobre los derechos y expectativas de la minoría, surgen deficiencias tanto desde la órbita sustantiva como adjetiva que limitan su ámbito de protección. En casos de abuso de mayoría, este régimen no alcanza a cumplir la expectativa de protección que se merece el asociado minoritario de la sociedad cerrada, como que el juez pueda ordenar la compra forzosa de su participación en casos de opresión sistemática –o el reembolso de su aporte– o, en *ultima ratio*, el reconocimiento de una alícuota de los activos sociales por virtud de la liquidación obligatoria de la sociedad.

Por el contrario, la incorporación en el derecho societario colombiano de un régimen de opresión de asociados minoritarios, basado en la doctrina americana *shareholder oppression doctrine*, representaría sin duda un gran avance en la aplicación de mecanismos de protección *ex post* de los derechos de la minoría. Este régimen satisface los requerimientos necesarios para responsabilizar a los controlantes-administradores de la expropiación de los asociados minoritarios, ya que cuenta con un estándar de revisión específico para situaciones de opresión de la minoría en sociedades cerradas, una Delegatura con jueces experimentados y suficientemente capacitados en este tipo de problemáticas y unas reglas procesales claras

respecto al procedimiento y las medidas correctivas que podrán aplicar los jueces para salvaguardar adecuadamente sus derechos.

Referencias

- Aguilar, H. (1967). Antecedentes históricos del derecho comercial. *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, ISSN 0120-3886, N° 41-43, 44-55. Obtenido de <https://revistas.upb.edu.co/index.php/derecho/article/view/5799/5440>
- Amaya, J. (2015). Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia. *Revista de Derecho Privado*, 53, 1-27. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/47689/abuso-del-derecho-materia-societaria.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Aramouni, A. (1973). *Sociedades en comandita por acciones (tesis doctoral)*. Buenos Aires: Universidad del Salvador. Obtenido de <https://racimo.usal.edu.ar/4225/1/P%C3%A1ginas%20desdeTesis.046776.Sociedades%20en%20Comandita%20por%20Acciones.pdf>
- Armour, J., Hansmann, H., & Kraakman, R. (2009). *Agency Problems, Legal Strategies and Enforcement*. Cambridge: Harvard Law School, ISSN 1936-5357. Obtenido de http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/Kraakman_644.pdf
- Arteta, P., & Ibarra, G. (2021). *El deber de lealtad de los accionistas como remedio a los abusos en las sociedades de capital*. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana. Obtenido de <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/53782/El%20deber%20de%20lealtad%20de%20los%20accionistas%20como%20remedio%20a%20los%20abusos%20en%20las%20sociedades%20de%20capital%20%283%29%20%281%29%20%281%29.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- Asociación de Abogados de los Estados Unidos. (2021). *Ley Modelo de Sociedades Comerciales, versión actualizada 2021*. Chicago: Sección de Derecho Comercial, Comité de Leyes Corporativas. Obtenido de https://www.americanbar.org/content/dam/aba/administrative/business_law/corplaws/2020_mbca.pdf
- Atanasov, V., & Ciccotello, C. (2011). Law and Tunneling. *The Journal of corporation law* (37) 1, 1-48. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=228120074126093086013120117066001123113033089067083026007071065066003066004087095077016096063033044063062007025121009004089127042014014018044030076117091112015026113056055054119024098000096087104089017090064026>
- Bances, S. (2018). *La sociedad en comandita y su inaplicabilidad en el ordenamiento jurídico nacional*. Pimentel: Universidad Señor de Sipán. Obtenido de

- <https://repositorio.uss.edu.pe/bitstream/handle/20.500.12802/5118/Bances%20Acosta%20Salvador%20Bernardo.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Banchit, A., & Locke, S. (2011). Principal-Principal conflicts: Is it a big problem in ASEAN 4 markets? *International Review of Business Research Papers* (7) 5, 1-15. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=026097084021000076094001066103120093042064029044054013126030113068023079002065098077021017000033037038043081093028071065126091121053047082012095120124107079066100035009042123110091100011066118001111119069110118>
- Baracaldo, C., & Rincón, L. (2005). *Régimen jurídico de participación y protección de los socios minoritarios en los diferentes tipos de sociedades en Colombia (tesis)*. Bogotá D.C.: Universidad de la Sabana. Obtenido de <https://intellectum.unisabana.edu.co/bitstream/handle/10818/5489/129267.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Barrero, Á. (2016). *Manual para el establecimiento de sociedades. Desde su constitución hasta su liquidación voluntaria y judicial, los protocolos de familia*. Bogotá: Librería Ediciones del Profesional Ltda.
- Bathia, M. (2016). *Mecanismos para limitar la extracción de beneficios privados de control: Reflexiones sobre el proyecto de ley 10 de 2015*. Bogotá: Universidad de los Andes. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/18850/u728498.pdf?sequence=1>
- Bebchuk, L., & Kastiel, K. (2019). The Perils of Small-Minority Controllers. *Georgetown Law Journal* (107), 1453-1514. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=254067068126023007122009084017094105022014038021002005108125071028020073000125067120033036018034122000060028113002003086014002025085028077060104090084096021072024071014042085122068105066113114087026004106115125>
- Bestué, C. (2016). La variación terminológica de los conceptos del Derecho de Sociedades y sus estrategias de traducción. *Revista de Llengua i Dret, Journal of Language and Law*, (65), 18-35. doi:10.2436/20.8030.02.131.
- Boshkoska, M. (2015). The Agency Problem: Measures for Its Overcoming. *International Journal of Business and Management*, (10), 1, 204-209. doi:10.5539/ijbm.v10n1p204
- Bravo, A. (2020). La administración de hecho como mecanismo alternativo al levantamiento del velo. En M. Mesa, & J. Cárdenas, *Diez años de la S.A.S.: Análisis y perspectivas desde una visión académica* (págs. 151-170). Bogotá D.C.: Grupo Editorial Ibáñez.
- Burkart, M., Panunzi, F., & Schleifer, A. (2003). Family Firms. *The Journal of Finance*, 2167-2201. Obtenido de <https://scholar.harvard.edu/files/shleifer/files/familyfirms.pdf>
- Cámara legislativa. (1807). Code de commerce. Francia. Obtenido de https://www.ilo.org/dyn/natlex/natlex4.detail?p_isn=73434&p_lang=en

- Candra, R., & Baridwan, Z. (2014). Current asset tunneling and firm performance in an emerging market. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* (11) 2, 166-176. Obtenido de https://www.researchgate.net/publication/304231266_CURRENT_ASSET_TUNNELING_AND_FIRM_PERFORMANCE_IN_AN_EMERGING_MARKET/fulltext/577d7cd608aed39f598f7945/CURRENT-ASSET-TUNNELING-AND-FIRM-PERFORMANCE-IN-AN-EMERGING-MARKET.pdf
- Cascante, M. C., & Duque, M. V. (2015). *Sociedades Mercantiles*. Bogotá D.C.: Universidad Católica de Colombia.
- Castellanos, E. (2014). *Herencia Colonial aceptada con beneficio de inventario. Lucha republicana por administrar pronta justicia en asuntos de comercio: Proyectos y Leyes sobre Tribunales de Comercio de 1824, 1833, 1852 y 1853 (tesis de maestría)*. Bogotá D.C.: Universidad Nacional. Obtenido de <https://repositorio.unal.edu.co/bitstream/handle/unal/52777/06701454.2015.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Castillo, F. (2020). ¿El poder para qué? El abuso del derecho de voto como mecanismo de control del accionista mayoritario. En M. Mesa, & J. Cárdenas, *Diez años de la SAS: Análisis y perspectivas desde una visión académica* (págs. 217-249). Bogotá D.C.: Grupo Editorial Ibáñez.
- Castillo, V. (2019). *Protección de las Accionistas Minoritarias en las Sociedades Cerradas en Colombia: los Deberes Fiduciarios de las Accionistas Controlantes y otras Estrategias Legales*. Bogotá D.C.: Universidad de los Andes. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/45533/u827652.pdf?sequence=1>
- Caycedo, D., Rodrigo, V., Jiménez, N., Tobón, A., & Herrera, S. (2022). El estándar de revisión en la acción por abuso del derecho de voto: un análisis funcional. *Anuario de Derecho Privado*, 04, 197-240. doi:<http://dx.doi.org/10.15425/2022.653>
- Cebriá, L. (2017). Aproximación a la Tipología Societaria en el Derecho de los Estados Unidos de América. En J. Embid, L. Navarro, & J. Oviedo, *La tipología de las sociedades mercantiles: entre tradición y reforma* (págs. 242-282). Bogotá: Grupo Editoria Ibáñez.
- Cervantes, M. (1994). Disertaciones sobre el contrato de sociedad y la personalidad moral en el derecho romano. *Revista de la escuela nacional de jurisprudencia*, 23 - 24, 318 - 362. Obtenido de <http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/revenj/cont/21/dtr/dtr5.pdf>
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J., & Lang, L. (2000). Expropriation of Minority Shareholders in East Asia. *Journal of Financial Economics*, 1-57. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=116093024026074113084085014064001018025036007092012071117050005064081084009007015015029095121093093003035091091092085118095123068001011086023113089118089089004104020013108008080102031024&EXT=pdf&INDEX=TRUE>
- Congreso de la República. (1853). *Ley 2193 de 1853, Código de Comercio*. Bogotá.
- Congreso de la República. (1873). *ley 84 de 1873, Código Civil de la Unión*. Bogotá D.C.: Diario oficial No. 2.867 del 31 de mayo de 1873.

- Congreso de la República. (1935). *Ley 73 de 1935, "por la cual se provee a la revisión del Código de Comercio y se dictan otras disposiciones"*. Bogotá: Diario Oficial. año LXXII. N. 23075. 3, enero, 1936. pág. 2.
- Congreso de la República. (1968). *Ley 16 de 1968 "Por la cual se restablecen los juzgados de Circuito, se dictan normas sobre competencia en materia penal, civil y laboral, se dan unas autorizaciones y se dictan otras disposiciones"*. Diario Oficial año CIV. N. 32467. 29, marzo, 1968. PÁG. 1.
- Congreso de la República. (1995). *Ley 222 de 1995 "por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones."*. Bogotá: Diario Oficial No. 42.156.
- Congreso de la República. (2008). *Ley 1258 de 2008 "por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada"*. Bogotá D.C.: Diario Oficial No. 47.194.
- Congreso de la República. (2012). *Ley 1564 de 2012 "por la cual se expide el Código General del Proceso y se dictan otras disposiciones"*. Bogotá D.C.: Diario Oficial No. 48.489.
- Corte Constitucional, M.P. Jaime Araújo Rentería. (2009). *Sentencia C-133 de 2009, exp.D-7385*. Bogotá.
- Corte Constitucional, MP. Jaime Córdoba Triviño. (2005). *Sentencia C-707, exp. D-5577*. Bogotá D.C.
- Corte Constitucional, MP. Manuel Cepeda Espinosa. (27 de febrero de 2008). *Sentencia C-188 de 2008*. Bogotá.
- Corte de Apelaciones de Nueva York. (1984). *In re Kemp & Beatley, Inc., 473 N.E.2d 1173*. Nueva York.
- Corte de Cancillería de Delaware. (1992). *Litle v. Waters, 12155, Lexis 25*. Delaware.
- Corte Suprema de Delaware. (1993). *Nixon v. Blackwell, 626 a.2d 1366*. Delaware.
- Corte Suprema de Justicia, M.P. Ariel Salazar Ramírez. (2018). *Sentencia SC3201-2018, exp. .* Bogotá D.C.
- Corte Suprema de Massachusetts. (1975). *Donahue v. Rodd Electrotypes Co., 328 N.E.2d 505*. Massachusetts.
- Corte Suprema de Oregon. (1973). *Baker v. Commercial Body Builders, 507 P.2d 387*. Oregon.
- Corte Suprema de Texas. (2014). *Ritchie v. Rupe, 443 S.W.3d 856, 871*. Texas.
- Del Valle, J. (2006). *El incremento del capital pagado mínimo en la constitución de la sociedad anónima*. Guatemala: Universidad de San Carlos de Guatemala. Obtenido de http://biblioteca.usac.edu.gt/tesis/04/04_6536.pdf
- Fernández-Cuellas, R. (2018). *La dinámica mayoría – minoría en las sociedades de capital*. Barcelona: Colección Real Academia Europea de Doctores. Obtenido de <https://raed.academy/wp-content/uploads/2018/03/discurso-ingreso-dr-Rodolfo-Fernandez-Cuellas-dinamica-mayoria-minoria.pdf>
- Galvis, H., & Restrepo, F. (2018). *Las cuentas en participación como contrato de sociedad impropio. Una análisis desde la legislación económica (tesis de maestría)*. Santiago de Cali, Colombia: Pontificia

- Universidad Javeriana. Obtenido de <https://es.scribd.com/document/456145848/Cuentas-participacion-contrato>
- García, M. (2016). Garantías de la responsabilidad societaria. Su análisis en derecho español y derecho comparado y sus antecedentes en derecho romano (tesis doctoral). España: Universidad Nacional de Educación a Distancia. Obtenido de file:///D:/Downloads/articulos_67-11%20(1).pdf
- Gaviria, J. (2017). Una crítica al régimen sobre conflictos de intereses en el derecho societario colombiano. *Revista Derecho Privado*, 32, 317-350.
doi:<https://doi.org/10.18601/01234366.n32.11>
- Gilson, R., & Schwartz, A. (2013). Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms Versus Ex Post Transaction Review. *Journal of Institutional and Theoretical Economics* (169)1, 160-183. Obtenido de https://scholarship.law.columbia.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2760&context=faculty_scholarship
- Gómez, M. (2019). *La opresión de los asociados minoritarios y los mecanismos para su protección*. Bogotá D.C.: Universidad Externado de Colombia. Obtenido de <https://bdigital.uxernado.edu.co/server/api/core/bitstreams/bc1c1b8e-3b52-4253-9d3e-0c94633b572f/content>
- Goshen, Z. (2003). The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality. *California Law Review*, (91), 2, 393-438. Obtenido de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=229273.
- Henao, L. (2019). *La protección de los socios en las operaciones de modificación estructural: los casos colombiano y español*. Bogotá D.C.: Universidad Externado de Colombia.
- Josserand, L. (2015). *Del abuso de los derechos y otros ensayos*. Bogotá D.C.: Editorial Temis S.A.
- Junta de Gobierno de la República de Chile. (1981). *Ley 18046, sobre Sociedades Anónimas*. Santiago de Chile: Diario Oficial del 22 de octubre de 1981, actualizado el 14 de diciembre de 1999.
- Kabbach-Castro, L., Crespí-Cladera, R., & Aguilera, R. (2012). Corporate Ownership in Latin American Firms: A Comparative Analysis of Dual-Class Shares. *SSRN Electronic Journal*, 1-60. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=983074096009086101019079005104000073019078004010056064085116117127006099102097079031052054028009107063023085089100012091008082119006064001081075065097028108080001068066000066012031120025126106020010102069116067>
- La Porta, R., López-de-Silanes, F., & Schleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *The journal of finance*, 54(2), 471-517. Obtenido de <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/0022-1082.00115>
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Schleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor Protection and Corporate Governance. *Journal of Financial Economics*, 58 (1-2), 3-27. Obtenido de <https://reader.elsevier.com/reader/sd/pii/S0304405X00000659?token=90D3BC65E4368D6FC00>

180851BD09A6D89B6B8698C2C55365F12D2C3EA5700D74E9582874FE180B248BFB8AFDBF05A33&originRegion=us-east-1&originCreation=20220924010622

- Laguado, D., & Holguín, T. (2017). La regulación de los conflictos de intereses de los administradores de sociedades en el derecho colombiano. *Instituto Iberoamericano de Derecho y Finanzas (IDF)*, 1-46. Obtenido de <https://babel.banrepcultural.org/digital/collection/p17054coll23/id/866>
- Lefort, F. (2004). Estructura de la propiedad y gobierno corporativo en los países latinoamericanos - Un panorama empírico. En O. p. Económicos, *"White Paper" sobre gobierno corporativo en América Latina* (págs. 57 - 70). Londres: OCDE. Obtenido de <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernanceprinciples/22368983.pdf>
- León, E., & Córdoba, Á. (2011). La posibilidad de fraccionamiento del voto en la Sociedad por acciones simplificada. *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*. 41,115, 287-308. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/rfdcp/v41n115/v41n115a02.pdf>
- León, S. (2018). Los derechos inderogables del accionista en la sociedad anónima como derechos mínimos fundamentales y los derechos instrumentales. *Derecho Global. Estudios sobre Derecho y Justicia*, 3(9), 13-36. Obtenido de <https://www.scielo.org.mx/pdf/dgedj/v3n9/2448-5136-dgedj-4-10-13.pdf>
- Londoño, C. (1951). Naturaleza jurídica de la sociedad anónima. *Estudios de Derecho*,13(37), 69-78. Obtenido de file:///D:/Downloads/334726-Texto%20del%20art%C3%ADculo-154371-2-10-20211022%20(1).pdf
- Machado, M. (2002). *Minority shareholders and oppression in close corporations: Contracting as an effective protection device*. Athens: Universidad de Georgia. Obtenido de https://getd.libs.uga.edu/pdfs/carneiro_marcella_m_200208_llm.pdf
- Martínez, J. (1985). El capítulo X de las Ordenanzas del Consulado de Bilbao de 1737 ("De las compañías de comercio y de las calidades y circunstancias con que deberán hacerse") y el título IV de la "Ordonance sur le Commerce" de 1673 ("Des sociétés"). *Revista de derecho mercantil, ISSN 0210-0797*, 171-188. doi:<https://doi.org/10.5354/rchd.v0i13.24858>
- Martínez, N. (2020). *Cátedra de sociedades Régimen comercial y bursátil* (1ª ed.). Bogotá D.C.: Legis Editores S.A.
- Martínez, S. (2016). Precedentes de la sociedad de responsabilidad limitada en España (1869-1885). *Murgetana, ISSN 0213-0939, Nº. 134*, 79-96. Obtenido de file:///D:/Downloads/Dialnet-PrecedentesDeLaSociedadDeResponsabilidadLimitadaEn-5342236%20(2).pdf
- Matheson, J., & Maler, R. (2007). A Simple Statutory Solution to Minority Oppression in the CloselyHeld Business. *Minnesota Law Review*, (91), 657-708. Obtenido de file:///D:/Downloads/217201524.pdf
- Meiners, R., Mofsky, J., & Tolisson, R. (1979). Piercing the Veil of Limited Liability. *Delaware Journal of Corporate Law*, No. 4, 351-367. Obtenido de <https://www.djcl.org/wp-content/uploads/2014/07/PIERCING-THE-VEIL-OF-LIMITED-LIABILITY.pdf>

- Mendoza, J. (2011). The Challenge of Disproportional Ownership. En F. Reyes, *Readings in Latin American Company Law* (págs. 1-34). Arizona: National Law Center for Inter-American Free Trade, University of Arizona. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=323091117068090006126001127098098066042042006017051050095107115101097116126102127099022017101055107098026097007009018114029031116070036048063076109122100069112104055034067084001002089127104116067090011010030016>
- Mendoza, J. (2012). The Controlling Shareholder as Reputational Intermediary. *Oxford Centre for Corporate Reputation Working Paper (302)*, 1-32. Obtenido de file:///D:/Downloads/SSRN-id2016296.pdf
- Mendoza, J. (2013). *Transitional Strategies for Institutional Reform in Latin America (tesis doctoral)*. Oxford: Universidad de Oxford. Obtenido de https://ora.ox.ac.uk/objects/uuid:0f328cba-8a44-4775-889f-ff12a13b8148/download_file?file_format=pdf&hyrax_fileset_id=m24198a56ea48fe10e82988e44bb27c6e&safe_filename=THESIS01&type_of_work=Thesis
- Mendoza, J. (2018a). El abuso de mayoría en la SAS. En F. Reyes, *La SAS y su influencia en América Latina* (págs. 113-136). Bogotá D.C.: Legis Editores S.A.
- Mendoza, J. (2018b). The Colombian SAS and the Transition from Rules to Standards. En F. Reyes, *The Colombian Simplified Corporation: A Comparative and Functional Perspective* (págs. 79-105). Bogotá D.C.: Editorial Temis S.A.
- Mendoza, J. (2019). Instrucciones para expropiar a un accionista minoritario. *Ámbito jurídico*. Obtenido de <https://www.ambitojuridico.com/noticias/columnista-impreso/sociedades-y-economia-solidaria/instrucciones-para-expropiar-un>
- Miller, S. (1993). Should the Definition of Oppressive Conduct by Majority Shareholders Exclude A Consideration of Ethical Conduct and Business Purpose? *Dickinson Law Review*, 97, 227-266. Obtenido de <https://ideas.dickinsonlaw.psu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=3306&context=dlra>
- Miller, S. (1997). Minority Shareholder Oppression in the Private Company in the European Community: A Comparative Analysis of the German, United Kingdom, and French Close Corporation Problem. *Cornell International Law Journal*, (30), 2. Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/80563243.pdf>
- Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. (2015). *Proyecto de Ley n.º 70 de 2015 de Reforma al Régimen de Sociedades*. Bogotá D.C.: Gaceta del Congreso No. 594. Obtenido de https://acmineria.com.co/acm/wp-content/uploads/normativas/texto_original_pl_70_de_2015_c_sociedades.pdf
- Ministerio de Justicia. (1958). *Proyecto de Código de Comercio*. Bogotá: Imprenta Nacional, Tomo II.
- Moll, D. (2000). Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective. *Vanderbilt Law Review* (3), 53, 749-827. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=3081110881050981010940140121090960070540>

27040080070045096086025073000077126122010002126026116029049096000079016084091
11209809701603603604803508211111609202709209002600202102800211412510010612109
1000119031088080

- Moll, D. (2001). Reasonable Expectations V. Implied-In-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed? *Boston College Law Review* (42), 5, 989-1080. Obtenido de <https://lawdigitalcommons.bc.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2190&context=bclr>
- Moll, D. (2002). Shareholder Oppression & Reasonable Expectations: Of Change, Gifts, and Inheritances in Close Corporation Disputes. *Minnesota Law Review*, 86, 717-790. Obtenido de <https://scholarship.law.umn.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=2164&context=mlr>
- Moll, D. (2003). Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation. *Washington Lee Law Review* (60) 3, 841-924. Obtenido de <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1241&context=wlulr>
- Moll, D. (2004). Shareholder Oppression and "Fair Value": Of discounts, dates, and dastardly deeds in the Close Corporation. *Duke Law Journal*, 54 (2), 294-383. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=772029127089021102119087010111107029127088006054089053094028102111098127030093066027041060048030012023098002125071082076013067033006063021080095085066026118117065051046015096087106107122067000106095067102096080>
- Moll, D. (2006). Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History. *Corporate Practice Commentator*, Vol 47, 1031. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=948094085101102124102110093091006112050056057015048070089078089127004081102025066111035039121014039099118107081116004080026044046092017003116083114107125018015072087044003067027024015071109074102029096105104091>
- Moll, D. (2008). Protection of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: Donahue v. Rodd Electrotype Co. *The Iconic Cases In Corporate Law*, Jonathan R. Macey, 1-37. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=595118123002080089016092120070095068052035058029030050009003083102005018011113070076118021122027111056019103019003087097021098015080078007034124098107115076078065093083017091113099002093083029120115028121113025>
- Moll, D. (2014). Shareholder Oppression and the New Louisiana Business Corporation Act. *Loyola Law Review*, 60, 422-522. Obtenido de <https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=256097088074027088119088076028027081116048056043070018004103097070072112118090067100062035127024024056008089070073028108119072019069008041042090119085064081122068029059040003008064094031066118080118071003087072>
- Moreno, N. (2011). *Francisco Reyes Villamizar y la modernización del derecho societario en Colombia (tesis de maestría)*. Bogotá: Universidad de los Andes. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/11471/u471589.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

- Neschis, S. (2015). Reasonable Expectations of Shareholder-Employees in Closely Held Corporations: Towards a Standard of When Termination of Employment Constitutes Shareholder Oppression. *DePaul Business and Commercial Law Journal*, 13 (2), 302-328. Obtenido de <https://via.library.depaul.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=&httpsredir=1&article=1309&context=bclj>
- Nieto, N. (2010). Antecedentes históricos de la idea de sociedades comerciales como contratos en Colombia. *Estudios de Derecho, Universidad Eafit Medellín*. Obtenido de <https://revistas.udea.edu.co/index.php/red/article/view/331366/20787507>
- Nieto, N. (2010). Flexibilización societaria. Un acercamiento a la Sociedad por Acciones Simplificada a partir de la intervención de la Superintendencia de Sociedades. *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*. 40, 112, 43-79. Obtenido de <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=151416945003>
- O'Neal, F. (1987). *Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights* ((35). Cleveland: Cleveland State Law Review. Obtenido de <https://engagedscholarship.csuohio.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1912&context=clevstlrev>
- Oviedo, J. (2011). Consideraciones sobre la naturaleza contractual y comercial de las sociedades en el derecho colombiano. *Revista de Derecho* (36), 26, ISSN: 0121-8697, 251-278. Obtenido de <http://www.scielo.org.co/pdf/dere/n36/n36a11.pdf>
- Parlamento del Reino Unido. (2006). *Companies Act*. Londres.
- Peña, M. (2014). *Gobierno corporativo y abuso del derecho en sociedades mercantiles de capital (tesis de maestría)*. Bogotá D.C.: Universidad de los Andes. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/12928/u713386.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Perdomo, E. (2017). *La Aplicación del Abuso del Derecho en las S.A.S. (tesis de maestría)*. Santiago de Cali: Universidad Icesi. Obtenido de https://repository.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/82146/1/T00823.pdf
- Pinto, L. (2013). El conflicto societario en las sociedades de familia. *Revista e-mercatoria*, 12,2, 172-195. Obtenido de <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/3751/3896>
- Presidencia de la República. (1971). *Decreto Ley 410 de 1971 por el cual se expide el Código de Comercio*. Bogotá D.C.: D.O. No. 51.744.
- Presidencia de la República. (1987). *Decreto 400 de 1987 "por el cual se reglamenta parcialmente la Ley 75 de 1986 y se dictan otras disposiciones"*. Bogotá D.C.: D.O. No. 37795.
- Presidencia de la República. (2009). *Decreto 1925 de 2009 "Por medio del cual se reglamenta parcialmente el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, y demás normas"*. Bogotá D.C.: D.O. No. 47364.
- Presidencia de la República de Chile. (1865). *Código de Comercio*. Santiago de Chile: Congreso Nacional.

- Prieto, H. (2012). *Sociedades mercantiles a partir de su acto creador*. Tunja: Universidad Santo Tomás. Obtenido de <http://publicaciones.ustatunja.edu.co/ebook/SociedadesMercantiles/HTML/files/assets/common/downloads/publication.pdf>
- Real Academia Española. (2 de octubre de 2022). *Diccionario de la lengua española*. Obtenido de <https://dle.rae.es/sistema?m=form>
- Reyes, F. (1993). Sociedades Comerciales en los Estados Unidos: Introducción comparativa. *Revista de Derecho Privado* (13), 31-81. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/47281/sociedades-comerciales-estados-unidos.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Reyes, F. (2000). *Transformación, fusión y escisión de sociedades*. Bogotá D.C.: Temis.
- Reyes, F. (2011). Sociedad por acciones simplificada una alternativa útil para los empresarios latinoamericanos. *Revista De Derecho* (59), 73-87. Obtenido de <https://revistas.pucp.edu.pe/index.php/themis/article/view/9096/9507>
- Reyes, F. (2012). *Análisis económico del derecho societario*. Bogotá D.C.: Editorial Ibañez.
- Reyes, F. (2013). *Derecho Societario en Estados Unidos y la Unión Europea*. Bogotá D.C.: Legis Editores S.A.
- Reyes, F. (2018). *Canal en Vivo - Universidad Eafit*. Obtenido de <https://www.youtube.com/watch?v=poznhfeJaFE>
- Reyes, F. (2018a). Ley modelo de la OEA sobre Sociedades por Acciones Simplificadas. En M. d. Pierre-Henri Conac, *La SAS y su influencia en América Latina: 10 años de un modelo exitoso* (págs. 1-72). Bogotá D.C.: Francisco Reyes Villamizar, Legis Editores, Cámara de Comercio de Bogotá.
- Reyes, F. (2018b). The Organization of American States Model Law on Simplified Corporations. En F. Reyes, *The Colombian Simplified Corporation: A Comparative and Functional Perspective* (págs. 1-78). Bogotá D.C.: Editorial Temis S.A.
- Reyes, F. (2020). *Derecho Societario, tomo I*. Bogotá D.C.: Editorial Temis.
- Reyes, F. (2021). *SAS La sociedad por acciones simplificada, cuarta edición*. Bogotá D.C.: Legis Editores S.A.
- Rico-Pérez, F. (2015). *La conducta de las personas en el derecho civil (tesis doctoral)*. Madrid: Universidad de Madrid.
- Ripert, G. (1954). *Tratado elemental de Derecho Comercial, vol. II*. Buenos Aires: Tipográfica Editora Argentina.
- Rubiano-Groot, J. (2020). *La acción de opresión como un mecanismo de protección de accionistas minoritarios en Colombia*. Bogotá: Universidad de los Andes. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/48709/u833261.pdf?sequence=1&isAllowed=y#:~:text=Esta%20herramienta%2C%20introducida%20en%20el,corresponde%20a%20los%20asociados%20minoritarios.>

- Sanin, I. (1988). La impugnación de decisiones sociales: La acción de impugnación. *Revista De La Facultad De Derecho Y Ciencias Políticas*, (82), 27-66. Obtenido de <https://revistas.upb.edu.co/index.php/derecho/article/view/4772/4455>
- Superintendencia de Sociedades. (1999). *Oficio 220-23843 del 25 de marzo*. Bogotá D.C.
- Superintendencia de Sociedades. (2002). *Oficio 220-034669 del 18 de julio*. Bogotá D.C.
- Superintendencia de Sociedades. (2009). *Oficio 220-120050 del 30 de septiembre*. Bogotá D.C.
- Superintendencia de Sociedades. (2013). *Oficio 220-043850 del 6 de mayo*.
- Superintendencia de Sociedades. (2013). *Sentencia 800-55 del 16 de octubre*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2013). *Sentencia No. 800-73 del 19 de diciembre*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2015). *Sentencia No. 800-119 del 17 de septiembre*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2016). *Sentencia 800-46 del 11 de mayo*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2016). *Sentencia No. 800-14 del 22 de febrero*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2017). *Sentencia 800-122 del 12 de diciembre*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2017). *Sentencia No. 820-55 del 29 de junio*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2019). *Sentencia 800-129 del 27 de septiembre*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Superintendencia de Sociedades. (2020). *Proyecto de ley por la cual se actualiza el régimen societario colombiano, se modernizan las facultades de supervisión sobre las sociedades comerciales y las sucursales de sociedades extranjeras, y se incorporan herramientas a la ley de insolvencia, co*. Bogotá D.C. Obtenido de <https://www.supersociedades.gov.co/prensa/Documents/PL-Actualizacion-Regimen-Societario.pdf>
- Superintendencia de Sociedades. (2021). *Sentencia No. 820-12*. Bogotá D.C.: Delegatura para Procedimientos Mercantiles.
- Tamayo, V. (2018). Acción social de responsabilidad: Efectividad en la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios frente al abuso de los accionistas mayoritarios. *Universitas Estudiantes*, 18, ISSN 1794-5216, 99-116. Obtenido de <https://repository.javeriana.edu.co/bitstream/handle/10554/43789/5.%20Acci%c3%b3n%20social.pdf?sequence=3&isAllowed=y>

- Vásquez, M. (2017). Sobre los tipos de sociedades en el Derecho Chileno. En J. Embid, L. Matamoros, & J. Oviedo, *La tipología de las sociedades mercantiles: Entre tradición y reforma* (págs. 139-169). Bogotá D.C.: Grupo Editorial Ibañez.
- Villalonga, B., Trujillo, M., Guzmán, A., & Cáceres, N. (2019). What Are Boards for? Evidence from Closely Held Firms in Colombia. *Financial Management*, 537-573. Obtenido de <https://www.icgc.com.co/wp-content/uploads/2021/07/What-are-boards-for.pdf>
- Wiesner, L. (1990). Los códigos mercantiles en la Colombia decimonónica: La migración de un ideal igualitario. *Revista de Derecho Privado*, N° 7, 77-95. Obtenido de <https://repositorio.uniandes.edu.co/bitstream/handle/1992/47246/codigos-mercantiles.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

**Apéndice: Transcripción de Conversación con expertos en Derecho Societario:
Profesor José Miguel Mendoza Daza**

18 de mayo de 2022

Pregunta 1:

¿Teniendo en cuenta que Usted hizo parte del equipo redactor del proyecto de la ley 1258 de 2008, junto al doctor Francisco Reyes Villamizar, quisiera iniciar preguntándole por qué surgió la necesidad de incorporar la figura del abuso del derecho de voto en esta ley, y en qué instituciones jurídicas se fundamentaron en su momento para su redacción?

Respuesta del profesor José Miguel Mendoza:

Primero que todo, hablemos sobre la necesidad de la acción de abuso del derecho al voto. Históricamente, en Colombia no ha habido acciones legales específicas para defender los intereses de los accionistas minoritarios. El Código de Comercio, y en buena parte también la Ley 222, se enfocaron más en proteger a los accionistas frente a los administradores, pero no se pensó específicamente en una acción para proteger a los minoritarios frente a los controlantes. Hay una acción en la ley 446 de 1998, luego en la ley 964 de 2005 se mencionaban algunas cosas, pero en

realidad no había en Colombia una acción específicamente diseñada para proteger a las minorías de las decisiones abusivas que pudiera tomar una controlante.

Entonces, en los grandes debates entre minoritarios y mayoritarios que se dieron antes de la Ley SAS, al minoritario le tocaba utilizar instituciones que no estaban diseñadas para ese fin, como es: la acción de abuso del derecho del artículo 830 del Código de Comercio. Así, si un minoritario quería enfrentar una capitalización abusiva en el año 2003, le tocaba usar esa acción por abuso del derecho, que tiene dos problemas: el primero, es que no hay presupuestos claros para su aplicación en el contexto societario, y mucho menos en el contexto complejísimo de una dilución deliberada del minoritario. El segundo problema, es que la única consecuencia posible de derrotar en juicio a la controlante en un proceso iniciado al amparo de ese artículo 830, es la indemnización de perjuicios, lo cual, al minoritario en esa hipótesis, por ejemplo, no le sirve, porque lo que él quiere es que le restablezcan su porcentaje de participación, no que lo indemnicen por unos perjuicios, que en la práctica son virtualmente imposibles de tasar.

Por lo anterior, la acción de abuso del derecho de voto buscó resolver ambos problemas. De un lado, en el artículo 43 de la ley SAS se introdujeron unos presupuestos muy claros que debe acreditar el demandante, en nuestro caso el minoritario, para que prospere esa acción. Esos presupuestos fueron luego desarrollados por la Superintendencia de Sociedades, a lo largo de unas treinta o cuarenta sentencias sobre abuso del derecho de voto. Y, lo segundo que hizo el artículo 43, fue establecer la posibilidad de que el minoritario pidiera la nulidad absoluta de la decisión abusiva.

Si se mira la jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades y las demandas que se presentan allá, se encontrará que casi nunca se pide la indemnización de perjuicios. Yo no recuerdo

un solo caso en que se haya pedido exclusivamente la indemnización, lo que se pide, principalmente, es la nulidad absoluta de la decisión.

Entonces, este fue un primer intento en darle al minoritario un derecho que en Colombia no tenía, como es, el de protegerse o defenderse ante un controlante abusivo que quiere expropiarlo mediante decisiones aprobadas en la asamblea.

Pregunta 2:

¿En el ensayo que Usted escribió para el libro conmemorativo de los 10 años de la SAS, coordinado por el profesor Reyes Villamizar, señaló que en la redacción del artículo 43 de la SAS se inspiraron en los remedios contra la opresión de otros sistemas legales, puede explicar un poco más sobre esto?

Respuesta de JMM:

Claro, este es un remedio en contra de la opresión, y esa acción específica del artículo 43 es conceptualmente un remedio anglosajón en contra de la opresión, pero sus formas vienen de dos países: Por un lado, de Francia, de la acción de abuso del derecho de voto, que tiene presupuestos y consecuencias más o menos similares a la colombiana. De otro, de Brasil, en donde también hay una acción similar.

Entonces, se buscó introducir conceptualmente el remedio contra la opresión, pero dándole unas formas de tradición romano-germánica, para que la acción fuera más compatible con nuestro entorno. Francisco Reyes, que fue quien preparó el texto del artículo 43, tenía siempre en mente la idea de que cualquier trasplante que se hiciera de figuras extranjeras debía acomodarse con mucho cuidado al contexto local y, por eso, en lugar de hablar de un remedio contra la opresión, o

incorporar un equivalente funcional del “unfair prejudice” británico, lo que se hizo fue traer una figura francesa, en esencia, que cumplía un propósito similar.

Pregunta 3:

Al leer la primera línea del artículo 43 de la Ley 1258 esta señala: “Los accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía” Sobre este texto, me gustaría preguntarle: ¿Cuál ha sido la interpretación que la Superintendencia de Sociedades, en su jurisprudencia, le ha dado a este aparte de la norma al momento de fallar una acción de abuso del derecho de voto?

Respuesta de JMM:

Cuando se redactó el artículo 43 de la Ley SAS no era muy claro cómo iba a funcionar esta acción de abuso del derecho de voto en la práctica. Entonces, hay unos enunciados y presupuestos que se hicieron a ciegas, porque no sabíamos en esa época, primero, si iba a haber desarrollo jurisprudencial de la acción, y segundo, cómo iba a ser ese desarrollo.

Entonces, aquí lo que mira la Superintendencia de Sociedades, ya aplicando en la práctica ese artículo, no es tanto la intención del minoritario al momento de emitir su voto, me refiero por supuesto a acciones sobre abuso de mayoría, sino la intención que tuvo el controlante al momento de aprobar la decisión en la asamblea. Pues si el controlante lo que quería con la decisión era causar un perjuicio a la compañía o al minoritario, o procurar para sí o para un tercero una ventaja injustificada, pues allí hay un problema.

La Superintendencia empezó, entonces, a desarrollar una especie de examen judicial para saber cuándo se había ejercido el derecho de voto con la intención de causar ese daño o de obtener esa ventaja injustificada. Y, ahí, empezaron a concebirse o a ponerse por escrito unos indicios que pueden usarse para desentrañar la intención lesiva de la controlante. Por ejemplo: si hay un

conflicto intra societario previo, si la decisión se tomó de manera sorpresiva, subrepticia o sin justificaciones; si la justificación ofrecida no pasa el racero del juez y varios otros, que ya están ahí.

En tal sentido, el foco de la Superintendencia no ha sido tanto ese primer enunciado del artículo 43 de que el voto debe ejercerse en interés de la compañía, sino más bien entender en qué casos el voto se está ejerciendo con el propósito de la segunda frase del artículo 43; es decir, para causar un daño o procurar una ventaja injustificada.

Pregunta 4:

Las estadísticas sobre los fallos de abuso del derecho de voto proferidos por la Superintendencia de Sociedades demuestran que la mayoría han sido desfavorables para el demandante, estamos hablando de casi un 70% de fallos en contra. Por consiguiente, le pregunto: ¿Desde su punto de vista cuál ha sido el factor determinante para que se esté presentando esta situación? ¿Quizás podría estar relacionado con la estructuración de la demanda, puntualmente, con demostrar la intencionalidad de causar daño o procurar esa ventaja injustificada del artículo 43 de la Ley SAS?

Respuesta de JMM:

El requisito de probar la intención lesiva del controlante, es a la vez el gran éxito y la semilla de la crisis de esta acción de abuso del derecho de voto. Esas estadísticas que mencionas, que reflejan que la mayoría de estas demandas se pierden, tiene que ver con el segundo requisito del artículo 43, pues los demandantes difícilmente logran acreditar que el derecho de voto se ejerció con el propósito o la intención de causar un daño, porque es muy difícil probarlo en juicio.

Probar esta intencionalidad no es como en las películas, que se llama a interrogatorio al accionista controlante y se logra de este una confesión espontánea, y que el abogado con su pericia y su agudez mental logra sacar esa conclusión. Eso no pasa. Es necesario armar la intención, reconstruirla a partir de unos indicios que no siempre están presentes, y que no son fáciles de recolectar, porque en Colombia no hay unas reglas muy claras para que el minoritario pueda acceder a información de la Compañía. En nuestro país no existe una regla como el *discovery* estadounidense, sino que toca hacer todo a partir de pruebas extraprocesales, que son imperfectas para estos fines.

Para lograr probar esa intención, se requiere que el minoritario obtenga información mucho más allá de la que le pueden entregar en una compañía, lo que es muy difícil; además, esta información debe presentarse articuladamente en una demanda, que tampoco es fácil, y lo más importante, se requiere un juez o árbitro que entienda estos asuntos. Si el juez o árbitro no sabe qué es la acción de abuso del derecho de voto, de dónde proviene, cuál es su finalidad, ni tiene claro el problema entre controlantes y minoritarios; pues jamás va a darle la razón a un demandante.

Este requisito de la intención sirve primero como una cortapisa para el ejercicio frívolo y temerario de esta acción de abuso del derecho de voto, pues el demandante debe tener las pruebas y, por ende, la certeza de que hay un caso, o si no lo va a perder, pues no va a poder cumplir la altísima carga probatoria que le impone la Ley SAS. Pero, al mismo tiempo, si se cumple la carga probatoria, pero el juez o árbitro desconoce la esencia de esta acción, no podrá ganar el demandante.

En efecto, considero que la acción de abuso del derecho de voto ha empezado a caer en desuso, porque hay demasiados obstáculos procesales para salir victorioso, y aunque el

demandante gane, lo máximo que va a poder obtener es volver al estado anterior o una indemnización de perjuicios de difícil tasación. Lo que quiere el minoritario que está siendo oprimido sistemáticamente por un controlante, es salirse de la compañía; es decir, que le compren sus acciones a un precio justo. En conclusión, puede decirse que la acción de abuso del derecho de voto tuvo un auge hace algunos años, pero hoy en día ha caído en desuso, al punto de desaconsejarse, porque entre los jueces y árbitros de las Cámaras de Comercio no hay un conocimiento adquirido sobre esta acción, que permita tener un campo de juego nivelado en una acción de esta naturaleza contra accionistas mayoritarios.

Pregunta 5:

Por lo que menciona, entendería que desde el 2015 la Superintendencia de Sociedades ha venido tratando de impulsar una ley de reforma al régimen societario en Colombia, el cual presenta un capítulo denominado “Opresión de asociados minoritarios”. ¿Puede explicar el espíritu de esta acción y su finalidad?

Respuesta de JMM:

Para el 2015, cuando se empezó a proponer la acción de opresión, ya había estadísticas suficientes de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles, para saber que hacía falta algo en el ordenamiento societario colombiano; es decir, que la acción de abuso del derecho de voto era insuficiente para resolver los problemas de los accionistas, incluso, en aquella época funcionaba muy bien la acción y la Superintendencia estaba construyendo su jurisprudencia, pero hacía falta algo más. Así, por ejemplo, el accionista minoritario ganaba la acción de abuso del derecho de voto en una capitalización abusiva y recuperaba su porcentaje de participación, o echaba para atrás una enajenación global de activos abusiva y volvía el activo a la compañía, pero el minoritario

seguía atrapado en la compañía, con un controlante que ya había demostrado su ánimo de expropiarlo.

Entonces, lo que se hizo fue buscar una acción que atacara el problema de raíz; es decir, que le permitiera al minoritario salirse de la compañía, forzar una exclusión de la compañía en casos sistemáticos y agudos de expropiación.

Esta acción en el proyecto inicial estaba redactada de una manera muy precaria, por lo que creo que hoy habría que darle un poco más de contexto, en el sentido de que debe haber un estándar para entender cuándo hay casos de opresión. Frente a esto, el texto inicial del proyecto de ley tenía una definición, que bien puede mejorarse, en el sentido de que habrá opresión cuando existan actos sistemáticos concatenados de la controlante o de la administración - que trabaja para el controlante - que busque frustrar el ánimo subjetivo del minoritario, por ejemplo: un minoritario invierte para que le paguen utilidades no para que nunca las reciba porque se las está consumiendo el controlante. En este supuesto podría haber un caso de opresión.

Así las cosas, lo primero que se requiere es un estándar de opresión de minoritarios y sobre este punto en el derecho comparado hay una amplísima jurisprudencia de cuándo y cómo ocurre esto.

Como segunda consecuencia, si el juez o árbitro encuentra que hay opresión, tendrá varias alternativas: puede obligar a la controlante o a la compañía a comprar su participación al minoritario, o en casos extremos forzar la disolución de la compañía, como cuando el controlante no le quiere comprar al minoritario, en cuyo caso este podrá recibir su cuota social de liquidación. Este último remedio, si bien es un poco extremo, está previsto para casos en donde el controlante viene expropiando de manera inmisericorde al minoritario, y por eso se justifica esa consecuencia.

Lo tercero, que no estaba en el proyecto de ley original, pero que es indispensable hoy, es que la acción pueda presentarse en la justicia ordinaria - Superintendencia de Sociedades o Jueces - o en el arbitraje, a decisión del demandante, así haya cláusula compromisoria. Esto, porque en algunos casos las cláusulas compromisorias pueden usarse como un obstáculo infranqueable para evitar que el minoritario pueda presentar demandas de esta naturaleza; incluso, en algunos países, a los minoritarios que están en esta posición se les llama “demandantes con expectativas económicas o litigiosas negativas”, pues porque si no va a ganar no tendrá motivos para presentar la demanda.

Pregunta 6:

¿Puede concluirse, entonces, que el elemento subjetivo de la acción de abuso del derecho de voto, que era tan difícil de probar, como es, la intencionalidad lesiva del accionista ya no se tendría en cuenta en la acción de opresión de minoritarios?

Respuesta de JMM:

Se cambia el estándar, lo cual no quiere decir que sea menos exigente. Ya no se enfoca en una decisión del accionista y por qué tomó esa decisión. En la acción de opresión a minoritarios, lo que este debe probar es: primero, que sus expectativas económicas están siendo frustradas, y segundo, que esto obedece a actos expropiatorios del controlante. Por lo tanto, no es suficiente con que el minoritario pruebe que no le pagan utilidades, pues puede pasar que, por ejemplo, la compañía las esté reinvertiendo para hacer frente una situación adversa del mercado, como la alza o baja del dólar. Por el contrario, hay que probar que la frustración de las expectativas económicas del minoritario proviene directamente de actos de expropiación, en donde el mayoritario sí está recibiendo unos recursos que el minoritario no.

Pregunta 7:

¿También, podría inferirse que la acción de abuso del derecho de voto aplica únicamente para decisiones de asamblea, mientras que la acción de opresión a minoritarios, para cualquier conducta sistemáticamente expropiatoria que provenga del controlante o de la administración?

Respuesta de JMM:

Es así, porque la expropiación se da con más frecuencia en la órbita de competencia de los administradores, que en la asamblea. Esto es más por el lado de las operaciones entre vinculados, que con decisiones asamblearias.

Pregunta 8:

¿Entonces, si la opresión proviene de la administración, en lugar de iniciar una acción social de responsabilidad, que puede resultar bloqueada por el controlante por requerir de la mitad más una de la participación en el capital para su aprobación, es mejor acudir a esta acción de opresión de asociados minoritarios?

Respuesta de JMM:

Depende. Lo que tiene el asociado minoritario en Colombia es un catálogo de acciones que puede ajustarse a lo que está ocurriendo en una compañía. Si hay una decisión que busca expropiarlo, por ejemplo: la compañía va bien, se están pagando utilidades, pero de pronto el controlante decide diluir a un minoritario porque quiere salir a vender un paquete accionario mayor al que tiene. En este caso, cabe la acción de abuso del derecho de voto y no la de opresión. Pero, si lo que está ocurriendo es una expropiación sistemática año a año que hace que el minoritario no tenga una salida diferente que irse de la compañía, pues ahí cabrá la acción de opresión.

Ahora bien, si lo que ocurrió fue un solo negocio con el controlante, en el que el representante legal le giró unos recursos de la compañía sin ninguna justificación, pues cabrá la acción de nulidad absoluta por violación de régimen de conflictos de intereses, y no necesariamente la de opresión.

Por lo tanto, entre más acciones tenga a su disposición el minoritario, o más amplio o versátil el catálogo, mejor podrán resultar defendidos los derechos de la minoría.