

**Declaración de originalidad
(Obligatorio para postgrados)**

Medellín, 6 de junio de 2018

Daniel Restrepo Ardila, identificado con la cédula de ciudadanía número 1.039.451.160, declaro que este trabajo de grado no ha sido presentada para optar a un título, ya sea en igual forma o con variaciones, en esta o cualquier otra universidad, Art. 82 Régimen Discente de Formación Avanzada.

Firma



C.C. 1.039.451.160

APLICACIÓN DE LA TEORÍA DE LOS PROBLEMAS DE AGENCIA SOCIETARIOS DESARROLLADA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA A LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA EN COLOMBIA

Daniel Restrepo Ardila¹

Resumen

En la sociedad por acciones simplificada (SAS) se encuentran diversos problemas de agencia, siendo uno de estos el que se da entre los accionistas minoritarios, como parte principal, y los accionistas mayoritarios, como sujetos agentes de los primeros, en virtud de las normas decretadas por la Ley 1258 de 2008, mediante la cual se creó la figura corporativa de la sociedad por acciones simplificada. Por ende, el objetivo del presente escrito consistirá en el análisis de las normas colombianas bajo la óptica de la teoría estadounidense sobre los problemas de agencia entre accionistas no controlantes y accionistas controlantes y el nivel de protección que recibe la parte principal de la relación de agencia, en aplicación de conceptos propios del análisis económico del derecho y del Behavioral law and economics (BLE).

Palabras clave

Problemas de agencia, autonomía de la voluntad privada, sociedad por acciones simplificada (SAS), incentivos societarios, accionistas minoritarios.

Abstract

In the simplified joint stock company (SAS) there are multiple agency problems, as the one that results between the minority shareholders, the principal party, and majority shareholders, the agents of the first ones mentioned, as defined in the rules set in the Law 1258 of 2008, that created the figure of the SAS. Therefore, the principal objective of this paper will consist on the analysis of the Colombian norms, under the American theory about agency problems between controlling and non-controlling shareholders. Furthermore, includes the protection level that the principal party receives, in application of Law and Economics and Behavioral law and economics will be subject of study in this paper.

Key words

Agency problems, autonomus free will, simplified joint stock company (SAS), corporate incentives, minority shareholders.

¹ Abogado titulado de la Universidad de Medellín, especialista en Derechos de los Negocios de la Universidad Externado de Colombia. Asesor y consultor externo.

APLICACIÓN DE LA TEORÍA DE LOS PROBLEMAS DE AGENCIA SOCIETARIOS DESARROLLADA EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA A LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA EN COLOMBIA

INTRODUCCIÓN

La relación de agencia es aquella en la que un sujeto, el principal, le encarga a otro, el agente, la realización de cierta conducta con el cumplimiento de parámetros de conducta en beneficio del principal (Armour, Hansmann, & Kraakman, 2009, pág. 2). En desarrollo del encargo, es posible que el agente incumpla el encargo del principal, generándose problemas de agencia (*agency problems*) y costos que el mismo principal deberá asumir, lo que lleva a que su utilidad económica disminuya.

Una especie de problemas de agencia se da al interior de las sociedades, en tanto que el agente podrá buscar la obtención de beneficios propios al desatender el encargo del principal. A este respecto, se tienen entonces tres clases de problemas de agencia societarios: el primero entre accionistas (principal) y administradores (agente), el segundo entre accionistas minoritarios (principal) y accionistas mayoritarios (agente) y, el tercero, entre la comunidad en general (principal) y la persona jurídica (agente) (Sepe, 2010, pág. 124).

El problema de agencia entre accionistas minoritarios y accionistas mayoritarios consiste en las situaciones que se dan en las relaciones societarias entre los accionistas, en las que el bienestar del principal depende de la actuación de la parte que controla la sociedad, es decir, del agente.

Se desprende del texto de Francisco Reyes Villamizar (2013, p. 65), que los mandantes o principales son los accionistas minoritarios y el agente es el accionista mayoritario que está en capacidad de controlar la toma de decisiones dentro de la persona jurídica. Es posible entonces que la actuación del agente se desvíe de los parámetros de lealtad, buena fe y entrega de información relevante para que la persona jurídica y los accionistas que la conforman obtengan el mayor beneficio posible, no solo hablando en términos económicos. Por ejemplo, el agente podrá designarse como representante legal al contar con la mayoría de votos y ejercer un control completo sobre la persona jurídica y su economía.

Por esto, cobra relevancia comprender la dinámica de estas situaciones de mandato entre accionistas de una misma persona jurídica a la luz del desarrollo teórico que se ha dado en los Estados Unidos de América y su posibilidad de aplicación a las sociedades en Colombia. De esta manera, se pretende hallar referentes que sirvan de guía para que, puntualmente, en la sociedad por acciones simplificada (SAS) pueda utilizarse esta doctrina y, si es del caso, hallar algunas soluciones pertinentes que aminoren los problemas de agencia.

Por lo dicho, solo se hace alusión a los problemas de agencia de la SAS, debido a que según las estadísticas de la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia, el 99,15% de las

personas jurídicas constituidas en 2017 son SAS en el área de influencia de esta Cámara de Comercio (2018), esto es, de 6.962 personas jurídicas² 6.903 corresponden a SAS.

La existencia de diversos accionistas dentro de una misma sociedad, mayoritarios y minoritarios, situación que es común en las sociedades colombianas (Reyes Villamizar, 2008, p. 222) justifica la posibilidad de la existencia de problemas entre estos, enmarcados en relaciones de agencia que pueden apartarse de su deber ser y tomar un camino diferente, en el que el agente se aproveche de su situación dentro de la sociedad para obtener beneficios que vayan más allá de los que deba recibir. Por ejemplo, el agente mayoritario al ejercer control sobre las decisiones corporativas podrá decidir que la sociedad tome un seguro de salud para el mismo agente, quedando así el accionista no controlante supeditado a las decisiones del mayoritario y a la disminución de sus utilidades.

El presente escrito tiene como objetivo abordar la teoría de los problemas de agencia desarrollada en los Estados Unidos de América entre accionistas minoritarios o no controlantes (principales) y accionistas mayoritarios o controlantes (agentes) para determinar su aplicación en Colombia a la sociedad por acciones simplificada, creada por la Ley 1258 de 2008, buscando bases en el análisis económico del derecho (AED) que permitan mitigar los problemas que surgen de esta especie de problema de agencia.

Respecto de lo dicho, se debe tener en cuenta el papel relevante a nivel global de las diversas figuras corporativas creadas en los Estados Unidos de América (Hansmann, Kraakman, & Squire, 2006, págs. 1396-1397). Lo anterior, debido a que el derecho corporativo de este país se ha servido del sistema económico de mercado imperante y la rapidez que los negocios requieren, desde décadas atrás, para crear vehículos eficientes que blinden jurídicamente el desarrollo de negocios para quienes efectúan inversiones en un entorno determinado. Además de esto, el pragmatismo y la eficiencia que ha guiado la teoría económica se han aplicado, también, al sistema societario. Por ende, dichas figuras societarias han inspirado el desarrollo de gran variedad de sistemas jurídicos foráneos para aplicarlo a sus propios contextos.

Por lo tanto, se deben tomar en consideración los efectos que la teoría desarrollada en los Estados Unidos de América pueda tener en las relaciones corporativas que se dan en Colombia a raíz del uso generalizado que la sociedad por acciones simplificada ha tenido en el país, como se enunció previamente.

Teniendo en cuenta que las sociedades pueden conformarse por varios accionistas, como de hecho ocurre, es usual que las mismas tengan accionistas mayoritarios que ejerzan control respecto de los accionistas no controlantes. Esto puede llevar a que los conflictos entre accionistas minoritarios y accionistas mayoritarios sean de una importancia capital, debido a que los demás problemas de agencia (entre administradores y accionistas en general y entre la sociedad y los grupos externos de interés) dependerán de las relaciones que se dan entre

² Se incluyen SAS, SA, sociedades de responsabilidad limitada, sociedades en comandita y otras formas asociativas.

sus accionistas, quienes son los sujetos que suscriben el contrato social y por quien la sociedad toma forma como ficción legal.

El presente escrito se divide en cinco secciones: la sección primera describirá de manera breve los problemas de agencia que surgen entre accionistas mayoritarios y minoritarios; la sección segunda se centra en el marco teórico desarrollado en los Estados Unidos de América sobre los problemas de agencia entre accionistas minoritarios (principales) y mayoritarios (agentes); en la sección tercera se analizará el derecho societario colombiano sobre los problemas de agencia entre accionistas minoritarios y mayoritarios; la sección cuarta contiene el análisis de las normas colombianas bajo la óptica de la teoría estadounidense sobre los problemas de agencia entre accionistas no controlantes y accionistas controlantes y el nivel de protección que recibe la parte principal de la relación de agencia; por último, en la sección quinta se dará cuenta de las conclusiones halladas sobre el asunto sometido a estudio.

SECCIÓN PRIMERA.

DESCRIPCIÓN DE LOS PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS, UN ACERCAMIENTO AL CONCEPTO.

Las relaciones de agencia consisten en el vínculo jurídico que se da entre un sujeto denominado principal, que le encarga la realización de una serie de actividades a un sujeto denominado agente, quien deberá actuar y ejecutar el encargo o mandato buscando el beneficio del principal, como lo han indicado Armour, Hansmann y Kraakman (2009, p. 2)³. El problema surge porque el agente no siempre tiene los incentivos para maximizar los beneficios de su representado, el principal, quien no puede monitorear a un bajo costo, o simplemente no puede hacerlo, el esfuerzo desplegado por dicho agente.

Es posible que lleguen a presentarse situaciones en las que surjan conflictos de intereses entre las partes, es decir, problemas de la relación “principal-agente”, en la medida en que el principal no puede subordinar por completo la actuación del agente para lograr el cumplimiento del mandato realizado, de acuerdo a Jensen y Meckling (1976, pp. 307-308).

Al respecto, encajan bajo este modelo un gran número de relaciones entre sujetos inmersos en relaciones de agencia, no solo las referidas al marco corporativo. Un ejemplo que permite clarificar esta relación se da en desarrollo del corretaje en el que un corredor inmobiliario conoce diversas opciones de inmuebles a la venta que podrían interesarle a una persona como potencial comprador, quien le ha expresado las características del inmueble que estaría dispuesto a adquirir, suponiendo además que el potencial comprador solicitó dos opciones para elegir entre estas el inmueble a comprar.

Otro ejemplo que permite ilustrar la relación de agencia ha sido planteado por Gaviria y Santana (2016, pp. 143-145), referente a la relación existente entre el azafato de tren (agente) y su empleador (principal)⁴.

Para efectos del presente documento, se tomará el primer ejemplo sobre el contrato de corretaje. Por ende, en virtud de la relación de agencia, el corredor (agente) debe darle a conocer las opciones que se encuentren en el mercado y que se ajusten a las características del bien que desea el mandante, esto es, la información relevante. De esta forma, si el corredor inmobiliario presenta dos opciones y una de estas corresponde a un inmueble que no ha logrado vender en un periodo de tiempo y por el que ganará mayor comisión, dejando por fuera otro que si se ajusta a lo requerido, se generará entonces un problema de agencia en tanto que el agente que tiene contacto directo con la información real no la da a conocer de forma precisa y completa a su mandante, prefiriendo maximizar su beneficio que el de su representado.

³ Se recomienda revisar lo dicho por Márquez (pp. 44-45) en referencia hecha a la teoría económica creada por Ronald Coase y que inspiró el posterior desarrollo en los Estados Unidos de América.

⁴ El artículo se encuentra publicado en la página web de la Revista Foro, en el siguiente link <https://revistas.ucm.es/index.php/FORO/issue/view/3073>

Así, se encuentran dos elementos clave en esta relación: asimetría de la información y el interés oportunista del agente, que hacen surgir un problema de agencia, entendiendo problema como lo define la Real Academia de la Lengua Española en su tercera acepción: “*Conjunto de hechos o circunstancias que dificultan la consecución de algún fin*”. Además de esto, también se caracteriza por la dificultad que tiene el principal, sin incurrir en excesivos costos de transacción, para monitorear el esfuerzo que lleva a cabo el agente.

Por lo dicho, existen intereses que cada parte de la relación de agencia está llamada a hacer prevalecer, pero el agente deberá dirigir su actuar en beneficio del principal en cumplimiento del encargo realizado. Lo anterior lo ha expresado Reyes Villamizar así:

El inconveniente, sin embargo, es que, en la práctica, el mandatario no estará en condiciones de subordinar por completo su propia utilidad, al beneficio exclusivo del mandante. La existencia de intereses contrapuestos incrementa la propensión al oportunismo del agente (2013, p. 67).

Así las cosas, el entendimiento de la relación de agencia es relevante, en tanto que permite comprender la dinámica de los vínculos que se enmarcan en la relación de agencia y sus consecuentes problemas, que llevan a que el principal deba asumir una serie de costos que le permitan aminorar los problemas enunciados y controlar la actuación del agente, pudiendo ser, incluso, en ocasiones tales costos prohibitivos o imposibles de financiar por parte del principal.

Según la doctrina, y haciendo alusión al texto Análisis Económico del Derecho Societario de Reyes Villamizar, los costos de agencia que debe asumir el principal son: “*costos de vigilancia, los costos orientados a reducir la discrecionalidad de los agentes y la pérdida residual*”, los cuales son mecanismos que puede utilizar el sujeto mandante para reducir la discrecionalidad del agente y para minimizar su “infidelidad” respecto del interés oportunista que se configura como una desviación de conducta. Tales costos son resumidos por los doctrinantes estadounidenses Jensen *et al* cómo los gastos de monitoreo en que incurre el principal y la pérdida residual (1976, p. 308).

Así mismo, los costos de agencia disminuyen la utilidad esperada por el principal en consideración al concepto de eficiencia económica que caracteriza el actuar de los sujetos, debido a que en ocasiones el agente puede preferir maximizar su utilidad o minimizar sus costos (p. ej., su esfuerzo), así esto implique disminuir en un mayor grado la utilidad del principal (o aumentar en una mayor proporción sus costos).

Sin embargo, estos costos son un mal necesario para enfrentar los problemas de agencia, bien como una medida preventiva, en el sentido de motivar al agente y otorgarle incentivos para que lleve a cabo el mandato en la forma convenida o esperada por el principal, o bien como medidas correctivas de la conducta desviada del agente en la ejecución incompleta del encargo.

Con base en lo dicho, los costos de agencia surgen por la propensión al oportunismo del agente, por la asimetría de la información con la que cuenta cada parte de la relación de agencia y, en general, porque los incentivos del principal y del agente no están alineados porque el segundo trabaja para maximizar la utilidad de aquel pero no la de este.

Las relaciones jurídicas que se dan entre accionistas se enmarcan dentro de una especie de relación de agencia, es decir, la existencia de un sujeto principal que le encarga, así sea tácitamente, a un mandatario o agente la realización de cierta conducta en beneficio del primero.

Con base en esto, el agente, el accionista mayoritario, y precisamente por ser mayoritario, tiene el poder decisorio para elegir, por ejemplo, los miembros de una junta directiva y/o al representante legal, ejerciendo poder sobre los órganos de administración. Así, son los accionistas mayoritarios quienes ejercen control e influencia sobre los administradores de la sociedad, a la hora de anteponer sus intereses a los del principal, es decir, el o los accionistas minoritarios, quienes no cuentan, de forma directa, con un peso suficiente que se refleje en el poder que puedan ejercer como contrapeso frente al poder que ejerce el sujeto agente.

Esta mayoría también le sirve al agente para, con sus solos votos, poder lograr aprobaciones que sean competencia de la asamblea de accionistas, como una fusión, una escisión, una transformación, una disolución, un aumento del capital, etc., es decir, asuntos relevantes sobre la estructura de la sociedad.

Partiendo entonces de lo anterior, la relación de agencia que se presenta entre el sujeto principal respecto del agente lleva consigo problemas de agencia. Entre dichos problemas de agencia puede mencionarse la extracción de beneficios privados⁵ que realizan los accionistas mayoritarios a expensas de los minoritarios a raíz de un comportamiento oportunista que genere beneficios al agente y no al principal, como lo ha expresado Sepe (2010, p. 115).

En estos casos, el accionista controlante puede designar como representante legal a un familiar y garantizarle una remuneración que asume la sociedad, así la gestión del representante legal no cumpla con su finalidad y sea un simple título. Otro ejemplo, se da cuando el agente incluye expensas de su vida doméstica como gastos corporativos que termina subvencionando el accionista minoritario.

La desviación de la conducta del agente, al anteponer su bienestar al del mandante, genera ciertos costos que este deberá sufragar para intentar minimizar la desviación del agente, bien motivándolo a obtener algo que “recompense” su actuar o bien sancionando su conducta alejada de las exigencias de la relación y de la intención original de cumplir el encargo en beneficio del principal.

⁵ “*Private benefits extraction*” en inglés, su idioma original, según la autora a la que se hace referencia (Sepe, 2010).

Referente a los costos en que debe incurrir el principal, deben mencionarse aquellos de vigilancia de la conducta del agente para cumplir con el mandato y obtener el beneficio del principal, por ejemplo, sistemas de monitoreo o auditoría eficientes para las erogaciones que apruebe el mayoritario. De otro lado, un costo que deberá asumir el principal consiste en aumentar su inversión para tener poder de veto en decisiones que requieran mayoría calificada sacrificando recursos financieros que no tendrá disponibles para inversiones en otras sociedades.

Una variable a considerar consiste en que la parte principal puede estar conformada por varios sujetos que, además, pueden tener intereses heterogéneos, mientras que el accionista mayoritario, especialmente en sociedades de capital concentrado, usualmente no tiene estos problemas de coordinación, según los autores Armour *et al* (2009, p. 3). De hecho, esto suele ser lo común en Colombia (Reyes Villamizar, 2008, pág. 222), situación que agrava el problema de agencia aquí descrito.

Estos sujetos, siendo accionistas minoritarios, deben incurrir en costos de coordinación para actuar de forma conjunta o tendiendo a un fin frente a su agente y evitar que los problemas de agencia que cada uno tiene de forma individual se incrementen y puedan verse más afectados si no coinciden en alguna forma para que su agente responda frente a un solo bloque y no frente a varios sujetos a quienes podrá defraudar.

SECCIÓN SEGUNDA.

MARCO TEÓRICO DESARROLLADO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.

Las personas jurídicas se han comprendido, desde un punto de vista económico, como una ficción legal que permite realizar una serie de inversiones para alcanzar objetivos determinados (Hudson, 2012, p. 1) por sus miembros en un entorno de mercado, requiriendo seguridad jurídica para los sujetos que las llevan a cabo y, también, para los sujetos que se relacionan con dichas personas jurídicas, de manera que, apelando a un criterio de eficiencia en las transacciones, se obtengan utilidades y beneficios, no solo monetarios, sino de acuerdo a los objetivos definidos por cada participante de la sociedad.

A este respecto, cobra vigencia el análisis efectuado por Ronald Coase en 1937, según la referencia que hace Salomón Kalmanovitz, como a continuación se expresa:

(...) la empresa se organizaba como tal para ahorrar costos de transacción: ‘en ausencia de costes de transacción, no existe fundamento económico para la existencia de la empresa’ (...) Los costos de transar los denominó como ‘el coste por utilizar el mecanismo de precios’, para afirmar que al hacerlo de esa manera, la empresa contrataba a largo plazo a trabajadores probados, sus administradores también y sus proveedores y compradores estaban envueltos en procesos de contratación flexible y de largo plazo (2003, p. 7).

Se entiende entonces que la concepción de persona jurídica bajo la óptica desarrollada en los Estados Unidos de América, a partir de 1930, se fundamentó en elementos tomados del AED, en especial, del análisis y comprensión de los costos de transacción inmersos en las relaciones que se dan entre diversos entes que realizan operaciones en el mercado.

Por lo dicho, se debe tomar en consideración lo expresado por el premio Nobel de economía Douglas North en cuanto a que las instituciones, siendo las sociedades una clase de estas, simplifican la toma de decisiones racionales que deben efectuar los sujetos en sus operaciones jurídico-económicas al imponer restricciones a la acción de los agentes económicos en su actuar (Márquez Escobar, 2005, p. 124).

Ahora bien, durante el siglo XX, diversos académicos de los Estados Unidos de América aplicaron al derecho diversos conceptos tomados de la ciencia económica, como mecanismos para comprender la dinámica de las relaciones entre diversos sujetos y agentes que se “encuentran” en el mercado para llevar a cabo actividades y operaciones necesarias para el normal desenvolvimiento en el entorno en que se da su existencia, es decir, para efectuar transacciones aceptando que las mismas se dan bajo el sistema de precios que se ha elegido para tasar el valor de bienes y servicios ofertados y demandados.

En este sentido, el doctrinante Thomas S. Ulen expresó en 1992 que una de las premisas centrales del AED consiste en que el objetivo de las normas es lograr la eficiencia económica debido a que:

(...) si los precios establecidos por reglas legales son los precios ‘correctos’, en el sentido de que refleja precisamente la escasez económica relevante, por ende, las respuestas y consecuencias de esos precios creados por la ley será económicamente eficiente y, por lo tanto, puede decirse que la regla legal particular es eficiente (1992, p. 112).

Partiendo entonces de lo dicho, la conformación de una sociedad lleva inmersa una serie de relaciones entre sus diversos actores que, muchas veces tienen como sus partes a un sujeto principal y a un sujeto agente o que, en otras palabras, son una relación de agencia. Esta “*es un contrato bajo el cual una o más personas (el principal) encarga a otra persona (el agente) realizar un servicio a su favor que incluye delegar cierta autoridad para tomar decisiones al agente*” (Sepe, 2010, p. 124)⁶.

Como lo ha mencionado Reyes Villamizar, las relaciones de agencia están conformadas por dos elementos a saber: un elemento subjetivo consistente en la intervención de un mandante y un mandatario, y un elemento objetivo que es la realización del encargo o servicio (2013, p. 67).

En adición a lo dicho, la teoría en torno a esta especie de mandato surgió en los Estados Unidos de América como una respuesta a los problemas de motivación que tiene el agente para actuar en beneficio de los intereses del principal y no en su propio interés⁷.

El surgimiento del desarrollo académico de la relación de agencia tuvo su génesis en la teoría neoinstitucionalista de la economía respecto de los costos que implica una transacción o actuación de un sujeto en un marco de eficiencia económica que le permita maximizar sus beneficios, aumentando sus ganancias y disminuyendo, consecuentemente, sus costos. Lo dicho permite inferir que el análisis económico desarrollado por autores como Douglas North (ganador del premio Nobel de Economía en 1993 y autor de “*Instituciones, cambio institucional y desempeño económico*”), Ronald Coase (ganador del premio Nobel de Economía en 1991 y autor de “*La naturaleza de la firma*”) y Oliver Williamson (premio Nobel de Economía en 2009 y autor de “*Las instituciones económicas del capitalismo*”), es el sustento de esta teoría y de su aplicación al derecho societario.

Por su parte, Ronald Coase estudió un concepto fundamental consistente en los costos de transacción. Piénsese, por ejemplo, en una actividad económica que deba ser efectuada por varias personas y que deban reunirse para celebrar un contrato día a día para llevarla a cabo, aumentando los costos de negociar y redactar sus acuerdos, disminuyendo así la eficiencia económica que guía el actuar de los individuos que buscan, por regla general, maximizar los beneficios que puedan obtener. Puede pensarse también en un empresario que cada día deba contratar empleados calificados para llevar a cabo actividades que se repiten periódicamente, por lo que contratar de esta forma aumenta sus costos y disminuye la utilidad que esperaría

⁶ La definición en el idioma original del documento es la siguiente: “*an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent.*”

⁷ Este concepto fue desarrollado por Armour *et al* (2009, p. 2).

conseguir, además del tiempo perdido en la contratación repetitiva. Así las cosas, y bajo la teoría de la sociedad como un nexo contractual, las personas jurídicas son “*una ficción legal que sirve como nexo de relaciones contractuales entre individuos*” (Jensen & Meckling, 1976, p. 310)⁸, por lo que es más eficiente utilizar figuras jurídicas, como las sociedades, que permiten canalizar la gran cantidad de contrataciones independientes y reducir su número buscando que los costos de transar se controlen.

De esta manera, y desde un punto de vista económico, los costos de transacción se encuentran presentes en las relaciones que se dan entre diversos agentes que interactúan en el mercado. Por ende, estos sujetos cuentan con bienes, conocimiento e información que los motivan a contratar con los demás participantes del mercado. Entre estos sujetos se encuentran las personas interesadas en constituir una persona jurídica independiente para llevar a cabo actividades económicas mediante un acto jurídico de colaboración, de conformidad con las normas que regulen cada tipo societario.

De lo anterior, se rescata el hecho de que en todo tipo de interacciones sociales los sujetos buscan desenvolverse de forma eficiente para maximizar sus beneficios promoviendo la cooperación entre dichos sujetos, según lo han indicado Robert Cooter y Thomas S. Ulen en el texto “*Teoría Económica del Contrato*”, para quienes “*el primer propósito del derecho de los contratos es el de permitir que los individuos conviertan los juegos de soluciones ineficientes en juegos de soluciones eficientes,*” (Cooter & Ulen), es decir, el contrato, en este caso el contrato de sociedad, sirve como un mecanismo para hacer eficientes las relaciones que se dan entre los miembros de la sociedad, que son sus accionistas, y los demás sujetos que intervengan en contrataciones o negociaciones con la misma o, en palabras más simples, para que las personas tengan más incentivos para celebrar contratos que, la mayoría de las veces, son eficientes.

Al respecto Cooter *et al.* expresan que: “*los costos de transacción implican el esfuerzo de la negociación, en ocasiones son inferiores al excedente fruto del contrato, en otras son grandes que pueden impedir la cooperación*”.

Dicho esto, el aporte de los doctrinantes Jensen *et al.* cobra vigencia respecto de la forma en la que aprecian una persona jurídica de derecho privado, es decir, una ficción formada por una trama de relaciones contractuales entre diversos tipos de individuos con vínculos jurídicos. Dicha concepción ha sido reevaluada en años recientes, al ver a la sociedad como algo más que una red de relaciones contractuales, en tanto que incluye las dinámicas de comportamiento y coordinación entre los sujetos que las conforman (Greenfield & Kostant, 2003, p. 13).

En desarrollo de estas relaciones pueden llegar a presentarse conflictos entre los individuos, debido a sus motivaciones e intereses, conflictos que deben ser equilibrados por la ley societaria, por los jueces y por los estatutos de cada compañía, dependiendo del contexto en

⁸ En el idioma original: “*It is important to recognize that most organizations are simply legal fictions which serve as a nexus for a set of contracting relationships among individuals*”

el que se encuentre y en la forma en la que sus accionistas decidan regular las conductas que surjan de la persona jurídica (Jensen & Meckling, 1976).

Así mismo, la forma en la que las relaciones entre individuos societarios decidieron regular *ex ante* sus conductas, puede verse modificada por la interpretación que los jueces hagan de las normas estatutarias, de las leyes y del precedente judicial, como vehículos que reorganicen situaciones jurídicas y puedan servir para redistribuir la riqueza y, por qué no, los costos de transacción al interior de la sociedad.

Por consiguiente, dentro los conflictos que pueden surgir entre los individuos que conforman una sociedad se encuentran los problemas de agencia que, según la teoría desarrollada en los Estados Unidos de América, se catalogan en tres tipos de problemas.

El primero de ellos se da entre el grupo de accionistas como sujeto principal y sus administradores como agente. Es claro que los administradores deben realizar sus funciones bajo estándares de comportamiento precisos en beneficio de la sociedad y de sus socios, sin embargo, no siempre guían su conducta por la lealtad y buena fe sino que anteponen sus intereses a los de la sociedad.

Frente a este primer problema de agencia, se tiene por ejemplo el concepto de *shirking* (Sepe, 2010, p. 124), término usado para describir las situaciones en las que los administradores no se concentran por completo en maximizar las utilidades de la sociedad, evadiendo o eludiendo sus responsabilidades.

Este concepto se refiere a las fallas de los administradores en desplegar sus esfuerzos óptimos para asegurar el éxito del negocio que realizan en representación de la persona jurídica, debido a que realizar otros esfuerzos para obtener un beneficio propio o, incluso, por no esforzarse tanto como es debido para así ahorrar energía.

Otro concepto interesante que refleja los problemas de agencia entre accionistas (principales) y administradores (agentes) se refleja en el concepto de *entrenchment* (Sepe, 2010, p. 124) el cual se define como la situación en la que el administrador se atrinchera cuando decide que la sociedad lleve a cabo una actividad en la que el mismo, el administrador, es una pieza fundamental y sea difícil reemplazarlo y continuar desarrollando tal actividad, en eventos en los que el conocimiento del administrador sea tan específico y poco común que su permanencia al frente del negocio sea difícil o, si puede decirse, imposible de reemplazar afectando la operatividad de la sociedad.

A partir de los conceptos anteriores, se denota que frente a la conducta desviada del administrador que se aleja de los parámetros de conducta establecidos por las normas, los sujetos principales de la relación de agencia deberán regular *ex ante* y controlar y gestionar *ex post* estas situaciones que incrementan los costos de transacción y disminuyen la utilidad debidamente esperada de la sociedad, debiendo invertir en herramientas que aminoren tales costos, motivando con incentivos atractivos al agente para que obre conforme a Derecho y a

la lealtad y buena fe respecto de sus mandantes, sin que los costos de crear y entregar los incentivos enunciados hagan perder la oportunidad de esperar ganancias de los principales.

Partiendo del desarrollo doctrinario en los Estados Unidos de América, la segunda clase de problemas de agencia surge en la relación entre accionistas minoritarios o no controlantes (principales) y los accionistas mayoritarios o controlantes (agente). Esta relación se caracteriza por tener como fundamento el poder que otorga la participación económica en la sociedad, toda vez que el peso de las decisiones está basado en el mayor o menor porcentaje de participación accionaria.

Así las cosas, y como es común, el accionista con una participación mayoritaria tendrá mayor incidencia en la toma de decisiones que se discutan al interior de la sociedad, como la elección de sus administradores o el reparto de utilidades. Por ende, el accionista con menor inversión, y con menor porcentaje de participación, quedará sujeto, en muchos casos y salvo normas imperativas que lo protejan, a la voluntad del accionista controlante.

Bajo esta óptica, el accionista controlante podrá votar un asunto pensando solo en su beneficio, dejando de lado el bienestar de la sociedad y el de los demás accionistas. Por ejemplo, al elegir a un administrador que deberá rendirle cuentas y que actuará buscando el logro de los objetivos del accionista controlante, más que de la sociedad misma y de los otros accionistas.

Este segundo tipo de problemas de agencia se puede ilustrar en las ocasiones en las que se somete a decisión del máximo órgano societario la distribución de utilidades y el decreto de dividendos, toda vez que si el accionista mayoritario no tiene un interés real de percibir sumas de dinero y asumiendo que la respectiva sociedad cuenta con exceso de liquidez para sus planes de inversión, votará en sentido negativo tal distribución y decreto, en desmedro de los accionistas minoritarios que esperan ver materializada el retorno de su inversión vía utilidades.

Otra óptica de este problema de agencia se presenta a nivel horizontal, es decir, entre sujetos de la misma clase al ser accionistas, en los eventos en los que el accionista minoritario no actúa en beneficio de la sociedad, al vetar y bloquear la decisión de los demás accionistas, o por ser sujetos pasivos frente al mayor beneficio que pueda obtener la sociedad. Este aspecto merece un análisis más profundo que no corresponde al presente escrito pero que permitirá apreciar una nueva dimensión de los problemas de agencia.

El tercer tipo de problemas de agencia se da teniendo como principal a la comunidad en general o *stakeholders*⁹ (principales) y la persona jurídica (agente). Esta relación ha cobrado importancia en tanto que los derechos de las comunidades, en las que se insertan las personas jurídicas, deben ser salvaguardados. Esta protección se refiere a los derechos de los consumidores, a un ambiente sano y cuidado por los agentes económicos, de los derechos laborales y de la seguridad de los colaboradores de las personas jurídicas.

⁹ Grupos de interés.

En referencia al enfoque del presente artículo, se ha elegido la segunda categoría de problemas de agencia, aquella que se presenta entre accionistas no controlantes, como sujeto principal, y los accionistas controlantes, sujeto agente, debido a la importancia que tiene la toma de decisiones a nivel del máximo órgano societario en comparación con la doctrina desarrollada en los Estados Unidos de América.

Al respecto, es importante brindar claridad frente al segundo tipo de problema de agencia, como lo ha presentado Reyes Villamizar, en cuanto que:

El segundo de los problemas de agencia es el que surge entre accionistas mayoritarios y minoritarios. En este caso, se parte de la relación de agencia existente entre los primeros, como mandantes, y los segundos, como mandatarios, de manera que aquéllos le encargan a éstos la adopción de decisiones óptimas en la dirección de la sociedad. El problema de agencia se presenta cuando, en el ejercicio del encargo, los mayoritarios dejan de consultar el interés social para favorecer en mayor medida su provecho personal, como en los casos de apropiación de los beneficios privados del control (2013, p. 69).

Referente al segundo tipo de problemas de agencia que da lugar al presente artículo, es relevante poner de manifiesto que, tradicionalmente y en los Estados Unidos, se ha pensado que los accionistas no controlantes tienen poco poder decisorio frente a los controlantes y administradores de la sociedad por su “*inhabilidad de ejercer efectivamente su derecho al voto*” (Sepe, 2010, p. 128).

De esta forma, el poder decisorio marca un punto de entendimiento en torno a las relaciones existentes entre accionistas no controlantes y accionistas controlantes, en cuanto al control de las decisiones, trascendentales o no, al interior de la persona jurídica.

En cuanto a los costos de agencia, autores como Jensen *et al.* han expresado que estos se generarán por la divergencia entre los intereses del accionista controlante y los de los accionistas externos, debido a que el accionista mayoritario soportará solamente una fracción de los costos de cualquier beneficio no pecuniario que él tome para maximizar su propia utilidad¹⁰ (1976, p. 312).

Por ende, el estándar de comportamiento que deberá asumir y seguir el agente respecto del encargo del principal, se refiere, para efectos del presente estudio, a un comportamiento del agente que beneficie en primer término a la sociedad y, en consecuencia, a los accionistas como un todo, a la hora de tomar decisiones en los espacios que corporativamente se han establecido para tal fin.

El actuar del agente deberá entonces buscar el beneficio del mandante y de la persona jurídica que conforma y no como una herramienta para buscar su beneficio propio o egoísta,

10 La definición en el idioma original del documento es la siguiente: “*agency costs will be generated by the divergence between his interest and those of the outside shareholders, since he will then bear only a fraction of the costs of any non-pecuniary benefits he takes out in maximizing his own utility*”.

maximizando sus utilidades pecuniarias y no pecuniarias en desmedro de las utilidades que correspondan a los demás accionistas que no estén en capacidad de controlar la toma de decisiones de la compañía.

Armour *et al.* (pp. 2-3) han creado un marco de referencia en los siguientes términos:

Mientras que este problema [segunda clase de los problemas de agencia] es más evidente en las tensiones entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios, surge cuando un subconjunto de los dueños de la compañía puede controlar las decisiones afectando el grupo de dueños [accionistas] como un todo. Así, si los accionistas minoritarios disfrutaban de los derechos de veto en relación con decisiones puntuales, esto puede dar lugar a una especie de este segundo problema de agencia.

Por su parte, los problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios generan costos para la parte principal de la relación existente, en cuanto a la vigilancia, control y conocimiento de la información que domina el agente que, en términos de Reyes Villamizar consisten en “*los costos de vigilancia, los costos orientados a reducir la discrecionalidad de los agentes y la pérdida residual. Todos ellos se derivan de factores como la información asimétrica y la propensión al oportunismo*” (2013, p. 74).

Los costos enunciados se tienen dentro de una concepción de sistema de precios, entendiendo por precio como la herramienta que condensa la información relevante que las personas que toman decisiones necesitan para que puedan tomar las mejores decisiones, en este caso, el sujeto principal deberá considerar la información relevante que tiene para regular *ex ante* y controlar *ex post* el actuar del agente en su beneficio, de acuerdo al concepto de Thomas S. Ulen (1992, p. 105).

Se torna importante traer a colación los conceptos que desde el AED repercuten en los problemas y sus consecuentes costos de agencia. En este sentido, los conceptos de información asimétrica y propensión al oportunismo se presentan de la siguiente manera:

- a) Información asimétrica: mayor y/o mejor información con la que cuenta el agente, respecto de las actividades que debe llevar a cabo por encargo del mandante, generándole una ventaja especial que podría utilizar en su propio beneficio. Por ejemplo, un accionista mayoritario que influye en el nombramiento de los administradores, pudiendo ser estos amigos cercanos, muy probablemente estará mejor informado sobre la gerencia que un accionista minoritario.
- b) Propensión al oportunismo: tendencia del agente de desviar su conducta para procurarse un beneficio propio, debido a la posible existencia de intereses contrapuestos entre el principal y el agente, que podrán hacer que este último opte por aprovechar las ventajas que encuentre anteponiendo su bienestar al del principal. Por ejemplo, votar decisiones para beneficio suyo y no de la sociedad, como votar la elección de administradores amigos así no sean las personas más idóneas.

Retomando a los doctrinantes Armour *et al.*, se deben resaltar las estrategias que en el ámbito estadounidense han categorizado para reducir y controlar los costos derivados de los problemas de agencia. Así las cosas, dichos autores han presentado dos grupos de estrategias, a saber:

- a) Estrategias legales: cuerpo normativo que pretende restringir de forma directa el comportamiento del agente al regular el contenido de la relación de agencia. Para su aplicación, estas estrategias requieren de operadores jurídicos competentes y eficaces que tengan la capacidad de verificar las conductas desplegadas por el agente (pp. 4-5).
- b) Estrategias de gobierno corporativo: herramientas de control de los principales sobre el comportamiento del agente, asociado a derechos de control pactados y que ejerce el sujeto principal de la relación de agencia (pp. 4-5).

Partiendo de lo anterior, un primer grupo de estrategias legales han sido divididas, a su vez, en dos ítems: reglas y estándares. Las reglas se refieren a exigencias o prohibiciones puntuales del comportamiento del agente establecidas *ex ante* para situaciones complejas, p. ej., las normas que obligan a una distribución mínima de utilidades o las que prohíben que un representante legal adquiera acciones de la compañía que representa.

Por el contrario, los estándares se toman como pautas de comportamiento definidas en cada situación o aplicadas dependiendo de cada evento que ocurra, es decir, son normas societarias cuya aplicación es definida por la discrecionalidad del principal luego de que ocurre el hecho contemplado, esto es, *ex post* (pp. 5-6). Los estándares se refieren, por ejemplo, a actuar de buena fe, pero se hace necesario entonces reforzarlos con otras herramientas que permitan su eficacia, por ejemplo, la intervención de un tribunal que pueda definir que el comportamiento se alejó del estándar o, incluso, un tercero que no sea una autoridad judicial.

De otro lado, otro grupo de estrategias legales lo conforman las figuras con las que los principales se vinculan con los agentes. En primer lugar, los términos de entrada (*terms of entry*), p. ej., divulgación previa de la información del agente sobre su comportamiento potencial una vez se contrate con los principales o comience la relación de agencia, debido a la importancia de un suministro adecuado de información relevante que motive al principal a contratar con el agente. En segundo lugar, se encuentran las oportunidades de salida (*exit opportunities*), esto es, la posibilidad de salir de la relación de agencia que, para el caso de un accionista, puede consistir en la venta de sus acciones (2009, p. 6 y 10), una vez se haya presentado el problema de agencia que requiera de la utilización de una estrategia de este tipo, advirtiendo que en ciertas sociedades como las cerradas encontrar un comprador puede ser una labor titánica. En palabras de Albert Hirschman, las personas cuentan con dos mecanismos para protestar: voz (*voice*) y salida (*exit*). Si un accionista minoritario, aun teniendo voz no tiene influencia significativa en la votación, por lo menos puede protestar contra el accionista mayoritario retirándose de la sociedad, es decir, vendiendo sus acciones.

Las referidas oportunidades de salida se refieren, apelando a un término gráfico, a puertas para escapar del comportamiento oportunista del agente, que puede implicar un perjuicio para

el principal. Como lo indican Armour *et al.* (2009, p. 7), algunas jurisdicciones de los Estados Unidos de América le otorgan al accionista el derecho a valorar sus acciones en caso de que no esté a favor de una fusión o de operaciones que influyan en su participación societaria y a la sociedad la obligación de adquirirlas a un precio de mercado, valoración que se calcula previo a la controversia y a que sus acciones sufran una pérdida económica.

Ahora bien, centrando la atención en las estrategias de gobierno corporativo, estas son herramientas fijadas por los accionistas para regular la dinámica de la persona jurídica. Por ende, la facultad de nombrar y remover a los administradores de la sociedad (p. 8) se comporta como un factor clave que puede limitar los problemas de agencia entre accionistas no controlantes y accionistas controlantes, siempre y cuando en la elaboración o en la reforma de los estatutos sociales se fijen parámetros que limiten el comportamiento oportunista del agente al nombrar un representante legal que se sienta obligado a cumplir la voluntad del accionista controlante, esto es, pretendiendo *ex ante* poner de relieve el deber de lealtad que debe acompañar el comportamiento futuro del agente.

Otra subdivisión de estrategias corporativas consiste en los derechos de los principales para ratificar o poner en marcha las decisiones de los órganos de administración. Sin embargo, esta opción no es coherente con la delegación de funciones que implica la administración societaria, que podría comportarse como un obstáculo para el desarrollo del objeto social, poniendo en riesgo los intereses no solo de los accionistas minoritarios sino también de los controlantes y de los grupos de interés, respecto de una persona jurídica que no podrá operar sin la ratificación del sujeto principal de la relación de agencia.

Por su parte, otra estrategia de gobierno corporativo para la mitigación de los problemas es atinente a un incentivo para recompensar al agente que adecúe su comportamiento al encargo dado por el principal, por ejemplo, “*atando la rentabilidad monetaria del agente directamente a la del principal*”¹¹ (p. 8) en beneficio de quien, en principio, puede verse afectado. Como ocurre cuando habiendo suficiente liquidez en la sociedad, se aprueba la distribución de utilidades y se otorga un valor mínimo de incentivo al accionista mayoritario. De esta forma, los incentivos protegen el interés del principal y premian la gestión leal del agente, por lo que los accionistas están llamados a introducir en los estatutos sociales este tipo de figuras corporativas que se correspondan con la realidad de cada persona jurídica para mitigar los costos derivados de los problemas de agencia.

Otra estrategia que pretende incentivar al agente corresponde a los deberes fiduciarios de comportamiento, según los cuales el agente actúa movido por la reputación, el honor y la consciencia, como ocurre con un directivo independiente que se encuentra desprovisto de la “obligación” de velar por los intereses del accionista controlante, pudiendo de esta forma comprometerse con lograr el beneficio de la compañía, protegiendo así a los accionistas minoritarios. Su actuación se da entonces en cumplimiento de los deberes de buena fe, lealtad y cuidado.

¹¹ En el idioma original del texto: “*by tying the agent’s monetary returns directly to those of the principal*”.

Por último, otra manera de protección de los intereses de la persona jurídica se da con el auditor externo¹² (p. 9) cuya actuación debe darse en cumplimiento de normas, motivado por su reputación, lo cual se da en un marco de protección de los derechos de los accionistas no controlantes.

Con base en lo anterior, las partes de la relación de agencia están llamadas a aplicar estas estrategias en conjunto, partiendo de su creatividad y de la posibilidad de regular conductas y anticiparse a la solución o resolución de conflictos mediante la elaboración o reforma del contrato social para mitigar los problemas de agencia que puedan llegar a presentarse y sus costos derivados, siendo más eficiente para evitar que estas situaciones impliquen un punto de quiebre en las relaciones societarias.

En los últimos años, ha cobrado vigencia una nueva metodología del AED, el *Behavioral Law and Economics* (BLE), que ya no asume la racionalidad ilimitada del ser humano y que integra conceptos de la economía, el derecho y la psicología.

Bajo este panorama, autores como Arlen, Spitzer y Talley (2002, p. 1) han indicado que el comportamiento humano contiene sesgos e inclinaciones que están en contravía de las predicciones a las que se refiere la teoría de la decisión racional, desarrollada varias décadas atrás.

En consecuencia, el comportamiento humano real, visto bajo el BLE, marca una diferencia con las teorías según las cuales las decisiones se toman racionalmente. A la luz de los autores indicados se comprende que las decisiones humanas no siempre se toman con base en la racionalidad del sujeto, sino que debe considerarse una nueva dimensión de elementos conductuales, así como la percepción de justicia que pueda tener cada sujeto, en sintonía con lo indicado por Greenfield y Kostant (2003, p. 15).

Un concepto clave de la economía conductual, que entre otros tratan Arlen *et al.* es el efecto dotación, que incluye tanto la disposición de pagar¹³ como la disposición de aceptar¹⁴. Estos conceptos se comprenden en conjunto así: un bien se valora más cuando se es su propietario que cuando no se tiene, debido a la existencia de valoraciones individuales de los activos o bienes que sea posean, valoraciones propias de cada sujeto y que dependen no de su racionalidad sino de su individualidad (pp. 1-2). Este efecto dotación, que ha sido probado empíricamente, es aplicable también a derechos y afecta la relación de agencia.

Debido a esto, la eficiencia económica que se ha pregonado no dependerá únicamente de la racionalidad, sino de la voluntad de los sujetos que estén inmersos en una transacción, siendo así mismo aplicable a las relaciones de agencia en la que los principales le encomiendan al

¹² La figura para Colombia corresponde al revisor fiscal., el cual según la Ley 1258 de 2008, se tendrá en la medida en que se superen ciertos topes de activos o ingresos, pero que, en general, está llamado a verificar el cumplimiento de las normas en la sociedad, en interés de la sociedad misma, al ser un profesional externo que audite las gestiones administrativas, por lo que se podrá tener como una medida de protección y control.

¹³ En el idioma original el concepto se denota como *willingness to pay* (WTP).

¹⁴ En el idioma original el concepto se denota como *willingness to accept* (WTA).

agente que despliegue actividades que estarán guiadas por la racionalidad y por su valoración propia de la situación, además de los deseos, intereses, preferencias y las necesidades de los demás, en el sentido expresado por Greenfield *et al.* (2003, p. 2).

En consecuencia, el BLE debe suministrar herramientas que permitan comprender y mitigar, si se requiere, el sesgo o las inclinaciones que tengan los individuos y que los motivan a actuar de determinada manera para obtener un beneficio propio (Arlen, Spitzer, & Talley, págs. 14-15), derivado de su propensión al oportunismo como característica de los problemas de agencia, que son problemas de comportamiento de los individuos. Estas herramientas deberán pensarse y desarrollarse en atención a la particularidad de cada situación, es decir, mediante instrumentos propios de cada sociedad en consideración a conceptos psicológicos en torno a cómo se desenvuelven los sujetos que la conforman, buscando así que las variaciones en el comportamiento de los sujetos no incrementen los problemas de agencia y los consecuentes costos que deberán asumir las partes de dicha relación.

Por lo dicho en esta sección, el desarrollo que en los Estados Unidos de América se tiene de los problemas de agencia, permite colegir que es inevitable que se presenten en una relación societaria en la que entran en juego diferentes intereses en cabeza de la parte principal y del agente, quien puede desviarse del comportamiento esperado por el principal, siendo apropiado mencionar lo expresado por Stephen M. Bainbridge: *“uno de los principales problemas en el gobierno corporativo consiste en establecer una combinación adecuada entre la concesión de discrecionalidad y el establecimiento de pautas de responsabilidad”*¹⁵, no para que estos se eliminen sino para controlarlos.

El BLE modifica el AED de los problemas de agencia entre accionistas, por ejemplo, un accionista mayoritario “irracional” preferirá votar decisiones que perjudiquen a la sociedad, así él sufra, con tal de que el minoritario también sufra. De esa forma, además, es más fácil que el minoritario pueda ser excluido (*squeeze-out* o *freeze-out*) de la sociedad, así el agente no obtenga un beneficio económico pero sí uno psicológico, haber “vencido” a su contraparte.

¹⁵ Según referencia hecha por Reyes Villamizar en (Reyes Villamizar, Análisis Económico del Derecho Societario, p. 79).

SECCIÓN TERCERA.

MARCO NORMATIVO COLOMBIANO FRENTE A LOS PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS.

El marco de referencia del presente escrito es la relación de agencia en la sociedad por acciones simplificada (SAS) y los problemas que pueden darse entre accionistas minoritarios, como parte principal, y los accionistas mayoritarios, como sujetos agentes de los primeros, en virtud de las normas decretadas por la Ley 1258 de 2008¹⁶, mediante la cual se creó la figura corporativa de la sociedad por acciones simplificada.

En el contexto del derecho societario colombiano actual, la figura de la SAS ha tomado un papel protagónico como mecanismo para que diversas personas, tanto nacionales como extranjeras, puedan conducir la realización de actividades económicas mediante un instrumento que permita generar riqueza y proteger los patrimonios de quienes han decidido constituir tal persona jurídica, en un marco de eficiencia económica y jurídica.

Las estadísticas de la Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia (2018), con corte a 2017, permiten concluir que la SAS es la persona jurídica que más se ha constituida en Colombia desde 2009. Así, en 2009 el total de personas jurídicas constituidas en el área de influencia de dicha Cámara fue de 3.695 y el porcentaje de SAS fue del 69,93% (2.584); en 2012 el total de personas jurídicas constituidas fue de 6.358 y el porcentaje de SAS fue de 97,79% (6.218); mientras que en 2017 el total de personas jurídicas fue de 6.952 y el porcentaje de SAS fue del 99,15% (6.903).

A raíz de tales estadísticas, se ha optado por el análisis para las SAS, sin perjuicio de que parte de lo que se diga sea aplicable a otros tipos de sociedades, en especial a aquellas por acciones que no cotizan en bolsa. El análisis también se hace para las SAS y no para las SA porque así estas últimas coticen en bolsas de valores, existe mayor protección para el accionista minoritario por la ley imperativa, tema que no es el objeto de este escrito. En la SAS, en cambio, existe gran libertad contractual que facilita que los accionistas mayoritarios puedan imponer cláusulas estatutarias que exacerben el conflicto de agencia con los minoritarios

Dicha sociedad se ha caracterizado, además, porque el capital se encuentra concentrado en pocos sujetos que, a su vez, pueden agruparse en bloques o grupos, es decir, el bloque mayoritario que ejerce control y el bloque minoritario cuyas decisiones quedan supeditadas a lo elegido por el primer bloque (Reyes Villamizar, 2008, p. 222), lo cual no ocurre solo en Colombia sino en gran cantidad de países a excepción de aquellos del *common law* (Organización para la cooperación y desarrollo económico - OCDE, 2012, p. 30). El principal efecto, recae en las decisiones que se toman en el máximo órgano social. Además de esto, el control del accionista mayoritario también se verá reflejado en la forma en la que se lleve a

¹⁶ Diario Oficial No. 47.194 de 5 de diciembre de 2008.

cabo la administración de la sociedad por parte de los administradores que han sido nombrados por el voto de la controlante.

Esto hace que los problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios, para efectos del presente escrito, sean más relevantes que las otras dos categorías de relaciones de agencia societarias, por definir la dinámica y el rumbo que toma la sociedad a nivel interno y externo. Se hace válido tomar en consideración lo expresado por María Victoria Peña Ramírez (2015, p. 8), en tanto que:

De acuerdo con lo expuesto, en las sociedades de capital concentrado la modalidad de abuso predominante es el de la mayoría, el cual se traduce en el conocido problema de agencia entre mayoritarios y minoritarios. Estas son las sociedades más abundantes en América Latina (...) cuyos mercados de capitales no suelen alcanzar un importante nivel de desarrollo y en donde la cultura no es, precisamente, la del cumplimiento voluntario al deber. Bajo este esquema, ser accionista minoritario tiene poco sentido si la protección a sus derechos no es clara y no existe un aparato judicial fuerte.

Por esto, se hace necesario contar con estándares adecuados de protección de derechos, si los mismos pueden ser vulnerados por el accionista o bloque controlante al desplegar su actuación para obtener un beneficio injustificado o para causar daños a la parte principal de la relación de agencia. Hacer efectivos los derechos, en caso de incumplimiento del agente, requerirá entonces de soluciones estatutarias y judiciales de fondo para cumplir con esta finalidad, siendo este el reto del ordenamiento jurídico colombiano.

En adición a lo expresado, debe mencionarse que el legislador nacional pretendió facilitar la conducción de actividades económicas con la creación de la SAS para formalizar el desarrollo económico mediante un instrumento que, teórica y prácticamente, reduzca los costos de las transacciones si estas fueran autónomas e independientes.

La forma de facilitar estas actividades consistió en la flexibilización de unos requisitos que, tradicionalmente, caracterizaron a las sociedades de capitales en Colombia, según la regulación del Código de Comercio que era rígida.

Lo dicho se fundamenta en la aplicación del principio de la autonomía privada de la voluntad, en cabeza de los accionistas de la SAS, quienes cuentan con un amplio marco de actuación para la configuración de los estatutos sociales y de las dinámicas internas y externas de la persona jurídica, luego de que la misma ha sido constituida con apego a las normas vigentes.

No obstante lo dicho, la flexibilización de requisitos ha agravado el surgimiento de problemas de agencia entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Esto se debe a que el accionista que ejerce control tiene mayor campo de acción para ejercer su poder en detrimento del interés de la sociedad a la que pertenece y de los demás accionistas que no cuentan con suficiente poder para tomar decisiones relevantes para el devenir de la persona jurídica.

Si el accionista controlante antepone sus propios intereses a los de la sociedad y de los demás accionistas, motivado por el oportunismo tendiente a lo que pueda obtener en detrimento de los demás accionistas, irá en contra de los mandatos de comportamiento que le impone la relación de agencia de la que hace parte.

A este respecto, se resalta lo expresado por Peña Ramírez, (2015, p. 4), así:

(...) debido a la presencia de diversas relaciones y nexos entre todos estos actores, la sociedad puede fácilmente convertirse en un nicho asidero de comportamientos oportunistas movidos por el deseo natural de satisfacción del beneficio individual. Además, como las posiciones y facultades de los distintos actores no son las mismas, la propensión al abuso siempre es latente (...).

Se puede colegir que es natural buscar la satisfacción de necesidades e intereses individuales, por lo que un accionista que esté en capacidad de imponer su voluntad actuará en este sentido. Esta forma de proceder por sí misma no viola ninguna norma del ordenamiento jurídico colombiano, sin embargo, cuando la imposición de la voluntad de la controlante se hace con la finalidad de generar un daño a la sociedad o a otro accionista, se estará abusando del derecho que, en principio, tiene y ejerce lícitamente un sujeto, pero que actuando con intención de obtener una ventaja injustificada va en contra de las normas que imponen la buena fe y la lealtad como parámetros de actuación.

La Corte Constitucional en sentencia T-469 del 17 de julio de 1992, M.P., Alejandro Martínez Caballero, define el principio de buena fe comercial como “*los mandatos de honestidad, confianza, honorabilidad, lealtad y sinceridad que rigen a los comerciantes en sus actuaciones*” (1992). Los mandatos de comportamiento, como se ha expresado, surgen como desarrollo del principio de la buena fe y del legítimo ejercicio de los derechos de los sujetos, inmersos en esta situación en una relación de agencia societaria.

Por su parte, el artículo 871 del Código de Comercio contiene una norma imperativa respecto de la celebración y ejecución de buena fe de los contratos, artículo que tiene cabida en las conductas que despliegan los accionistas en desarrollo del contrato social¹⁷.

En adición a lo anterior, el legislador aplicó el concepto de abuso del derecho que desde 1971 existe para todos los contratos en el artículo 830 del Código de Comercio, como un límite de actuación societaria al haberlo estipulado en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, según el cual:

Abuso del derecho. 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

¹⁷ Código de Comercio, artículo 871: “*Principio de buena fe. Los contratos deberán celebrarse y ejecutarse de buena fe y, en consecuencia, obligarán no sólo a lo pactado expresamente en ellos, sino a todo lo que corresponda a la naturaleza de los mismos, según la ley, la costumbre o la equidad natural*”.

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.

El artículo mencionado es una clara muestra de una norma que trata de evitar, o si no lo logra, de remediar, el conflicto de agencia. En la sección cuarta del presente escrito se analizará el artículo previamente enunciado.

De otro lado, el Código de Comercio contempla la declaración de nulidad de una decisión de la asamblea de accionistas, para efectos de la sociedad por acciones simplificada, en el artículo 192¹⁸. Una desventaja de este tipo de acción consiste en la poca agilidad del aparato judicial colombiano tradicional para efectivizar los derechos de quien pretenda la declaratoria de nulidad por objeto ilícito de la decisión de la asamblea, además de las exigencias probatorias que deberán cumplirse para que tal declaración se dé. En comparación con esta acción, el accionista cuenta con la acción por abuso del derecho que conoce la Delegatura de procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades, cuyas actuaciones jurisdiccionales son, en principio, más ágiles y con un mayor grado de especialidad, en adición al nivel de protección que dicha delegatura les ha brindado a los accionistas minoritarios que cumplan con los requisitos para probar el abuso del derecho.

El artículo 193¹⁹ del mismo código consagra una consecuencia respecto de los perjuicios que le sean ocasionados a la sociedad por la decisión que sea declarada nula por una autoridad jurisdiccional. En estos términos, los administradores que hayan ejecutado la decisión declarada nula podrán repetir contra los accionistas que la hayan aprobado.

¹⁸ Artículo 192: “*Declaración de nulidad de una decisión de la asamblea o junta de socios. Declarada la nulidad de una decisión de la asamblea, los administradores tomarán, bajo su propia responsabilidad por los perjuicios que ocasione su negligencia, las medidas necesarias para que se cumpla la sentencia correspondiente (...)*”.

¹⁹ Artículo 193: “*Protección de derechos de terceros e indemnización a la sociedad. Lo dispuesto en el artículo anterior será sin perjuicio de los derechos derivados de la declaratoria de nulidad para terceros de buena fe. Pero los perjuicios que sufra la sociedad por esta causa le serán indemnizados solidariamente por los administradores que hayan cumplido la decisión, quienes podrán repetir contra los socios que la aprobaron (...). La acción podrá ser ejercida por cualquier administrador, por el revisor fiscal o por cualquier asociado en interés de la sociedad*”.

La consecuencia de esta norma enfrenta el problema de agencia ocasionado por el o los accionistas controlantes y los administradores que los llevaron a cabo, frente a los accionistas minoritarios que, en interés de la sociedad, busquen *ex post* la indemnización de los perjuicios causados a la sociedad por el actuar que se aleje de las reglas y de los parámetros de comportamiento prescritos en las normas. Dicha consecuencia no previene, en sentido estricto, el actuar desviado, toda vez que se refiere a los perjuicios ya causados por los administradores.

Así las cosas, relacionando los artículos 192 y 193 del Código de Comercio, se tiene que el ordenamiento colombiano contempla una posibilidad, anterior a la Ley 1258 de 2008, de responsabilidad patrimonial de los accionistas mayoritarios que hagan aprobar una decisión en la reunión del máximo órgano social, tomada abusando de sus derechos, lo cual es una causal de objeto ilícito que podrán alegar los accionistas minoritarios como lo indica la ley: “(...) *La acción podrá ser ejercida por cualquier administrador, por el revisor fiscal o por cualquier asociado en interés de la sociedad*”.

Ahora bien, el artículo 190 del Código de Comercio contempla en un plano teórico una sanción adicional para las decisiones tomadas en asambleas que no tengan el carácter de generales y, así, que no reúnan los requisitos legales o estatutarios, no serán oponibles al accionista ausente o disidente por mandato expreso de la norma. En este sentido, la norma genera un marco de protección, una vez más, teórico, para el accionista minoritario ausente o disidente frente a decisiones impuestas por el accionista controlante que no sean generales y que no se tomen en beneficio de la sociedad, sino en beneficio propio o con la intención de lesionar al sujeto principal de la relación de agencia.

Se hace importante resaltar lo expresado por la Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia en sentencia con expediente número 2001-00803-01 del 1 de julio de 2008, M. P. William Namén Vargas (2008, págs. 4-5), así:

La inoponibilidad del negocio jurídico se traduce en la ausencia de sus efectos respecto de o en contra de alguien, generalmente, por inobservancia de las cargas de conocimiento, previsión, sagacidad, probidad, corrección, tutela de la buena fe o por las circunstancias disciplinadas por la ley, a cuyo tenor, ‘será inoponible el negocio jurídico celebrado sin cumplir con los requisitos de publicidad que la ley exija’ (art. 901 C. de Co.; Cas. 24 de agosto de 1938, LKVII, 852; Cas. 18 de febrero de 1994, Cas. 30 de noviembre de 1994, exp. 4025; Cas. 26 de abril de 1995, exp. 4193; Cas. 24 de mayo de 2000, exp. 5267 y Cas. 15 de agosto de 2006, exp. 1995-9375-01).

De donde, las causas de inoponibilidad, son variadas, no se limitan a la falta de publicidad y presuponen la existencia y validez del negocio jurídico, a las cuales no se asimila y, no puede ser invocada más que por terceros afectados en quienes concurra: así, de ordinario, los efectos del negocio jurídico son plenos entre las partes y no respecto de terceros, cuyos intereses escapan a la esfera dispositiva de las partes, careciendo de eficacia, en sentido negativo o positivo, salvo en las precisas situaciones fácticas disciplinadas por el ordenamiento (estipulación por otro, contrato a favor de terceros, etc.); (...) las decisiones adoptadas por la

asamblea o junta general de socios que no tengan carácter general, son inoponibles a los socios ausentes o disidentes (arts. 188 y 190 C. de Co.).

La sanción enunciada no es efectiva, debido a que si bien la inoponibilidad de la decisión que no sea general opera de pleno derecho, sin que sea necesaria la declaración de una autoridad jurisdiccional porque no es eficaz, el accionista minoritario podrá oponerse a la decisión tomada por el accionista controlante, pero aquel no tendrá, por sí mismo, fuerza o peso suficiente para que la sociedad controlada no ejecute la decisión que no tenga el carácter de general. Por lo dicho, la norma, *per se*, no genera suficientes incentivos para que el agente adecúe su conducta a los parámetros de rectitud, buena fe y lealtad, debido a que, en ocasiones, es más eficiente incumplir lo pactado o lo esperado por el sujeto principal. Así, el sujeto principal deberá recurrir a una autoridad jurisdiccional buscando con fuerza estatal una declaración que si proteja sus derechos vulnerados en el marco de los problemas de agencia.

Por su parte, la acción de nulidad también se consagra en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995 y en el Decreto 1925 de 2009 para transacciones entre accionistas mayoritarios y la sociedad en las que haya un conflicto de intereses.

De otro lado, los problemas de agencia societarios también se materializan en los casos de conflictos de intereses en las operaciones que celebran los agentes con la sociedad o el administrador designado con los votos de la controlante. Es común que la propensión al oportunismo marque el camino para que el agente extraiga beneficios expropiando al principal de sus derechos al controlar al representante legal quien administra la sociedad y la representa a la hora de celebrar negocios jurídicos.

Esto se da, p. ej., en contratos entre sociedades de un mismo grupo empresarial, si no se aplican normas de precios de transferencia, el mayoritario que tiene el 100% de la matriz y el 80% de la filial, buscará que esta le venda a aquella a un bajo precio o que le compre a un precio alto, maximizando las utilidades en la matriz (o en la sociedad en la que no hay minoritarios) y minimizándolas en la filial (o en la sociedad en la que hay minoritarios).

A partir de esto, se nota que, por regla general, las normas colombianas propenden por la protección del interés de la persona jurídica, redundando así en el beneficio de los accionistas como un todo, tanto de la parte principal como del agente. No obstante lo dicho, las normas societarias plantean soluciones una vez ocurrida la actuación desviada del agente, en desconocimiento de los deberes de buena fe, lealtad y actuación tendiente a generar beneficios societarios, según se trató en la sección anterior al hacer referencia a los estándares de comportamiento que prescriben la normas, en este caso, las leyes colombianas vigentes.

Por ende, los accionistas controlantes y no controlantes están llamados a buscar soluciones que surjan de su creatividad (autonomía privada de la voluntad), como instrumentos preventivos de los costos de agencia en protección del interés de la persona jurídica a la que pertenecen, como lo han expresado los autores Armour *et al.* (p. 4) , así: “*En general, la*

reducción de los costos de agencia es del interés de todas las partes de la transacción, principales y agentes”.

SECCIÓN CUARTA.

ANÁLISIS DE LAS NORMAS COLOMBIANAS BAJO LA ÓPTICA DE LA TEORÍA ESTADOUNIDENSE SOBRE LOS PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS NO CONTROLANTES Y ACCIONISTAS CONTROLANTES Y EL NIVEL DE PROTECCIÓN QUE RECIBE LA PARTE PRINCIPAL DE LA RELACIÓN DE AGENCIA.

La propensión al oportunismo lleva al agente a desviarse de los estándares de comportamiento debidamente esperados y a que ejerza influencia sobre el mandatario controlado para que este actúe procurando el beneficio del agente y no el de la sociedad y de los accionistas no controlantes, en contravía de lo prescrito en Colombia por el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, reglamentada por el Decreto 1925 de 2009, así:

Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados (...).

La norma en comento establece los deberes de actuación de los administradores que, en primer lugar debe efectuarse en interés de la sociedad. Así mismo, en sintonía con lo dicho por Armour *et al* (2009, pp. 4-5), estas reglas de comportamiento le exigen:

(...) obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios (...) 2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias (...) 6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos (...).

Por su parte, el último numeral del artículo 23 *ibid.*, prescribe una estrategia legal prohibitiva en casos de competencia del administrador con la sociedad o cuando puedan darse situaciones de conflictos de intereses, a menos que medie autorización expresa de la asamblea de accionistas.

El último inciso del artículo analizado²⁰ contiene parámetros de conducta que deben guiar a los administradores de la sociedad que, para efectos del presente escrito, sirven como instrumento para prever los problemas de agencia entre accionistas minoritarios y mayoritarios, en tanto que un administrador idóneo, autónomo, diligente y que obre de buena fe en interés de la sociedad, no incidirá, teóricamente hablando, en los problemas de agencia en los que el accionista controlante busque imponerse sobre el interés societario y de los principales.

²⁰ “En estos casos, el administrador suministrará al órgano social correspondiente toda la información que sea relevante para la toma de la decisión. De la respectiva determinación deberá excluirse el voto del administrador, si fuere socio. En todo caso, la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad”.

No obstante lo dicho, es frecuente que en las SAS, los mismos accionistas sean sus administradores y, como consecuencia del numeral 7 del artículo citado, el voto del accionista administrador será excluido para tomar la decisión que pueda implicar competencia con la sociedad o cuando pueda presentarse conflicto de intereses, considerando además la guía de buenas prácticas corporativas sobre los derechos de los accionistas minoritarios, emitida por la Organización para la cooperación y el desarrollo económico (OCDE) (2012, p. 9).

Ahora bien, en este punto se analiza el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, a partir de los elementos que lo conforman. Así las cosas, los elementos a analizar son los siguientes:

a) *“Los accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía (...)”*. El primer elemento lo constituye un mandato de comportamiento general, en tanto que el ejercicio del derecho de voto, el principal derecho político de un accionista debe enfocarse a la producción de beneficios para la persona jurídica como un todo y no en atención al oportunismo que determinado sujeto perciba para tomar ventaja respecto de los demás accionistas. Se nota entonces que el primer aparte es una regla, en el sentido indicado previamente (página 16) al ordenar una forma determinada de llevar a cabo la conducta, no solo del agente, sino de todo accionista.

Frente a esta perspectiva, el contrato de sociedad ha sido clasificado como un contrato de colaboración en el que las partes del mismo suman esfuerzos para obtener un beneficio común, sin que sea lógico que los mayoritarios persigan sus propios intereses y no los de la sociedad como un todo. La causa de la contratación está definida por la necesidad de las partes de unirse a otros sujetos con similares intereses. Lo dicho, en un contrato que si las cosas salen bien será rentable para todos y si salen mal generará pérdidas también para todos sin que, como sucede en contratos de contraprestación, sea un juego de suma cero en el que a una parte le vaya bien y a la otra mal (p. ej., venta cuando se incrementa o reduce el precio).

En este sentido, se encuentra una aplicación de la teoría desarrollada por Cooter *et al.* (pp. 240-241), debido a que se cumple con el primer propósito del derecho de los contratos que *“es el de permitir que los individuos cooperen convirtiendo los juegos de soluciones no cooperativas en juegos de soluciones cooperativas”*.

De otro lado, la propensión al oportunismo que puede tomar el actuar del agente queda restringida por la finalidad que impone la norma, es decir, el egoísmo del agente para buscar una ventaja sobre la sociedad y/o sobre los demás accionistas está prohibido, debido a que el agente es accionista en virtud de su pertenencia a la sociedad, a la que no deberá defraudar.

b) *“(...) 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 (...)”*.

La norma citada cataloga de abusivo el voto de un accionista que tenga por motivación causar un daño. Bajo esta óptica, el abuso del derecho se toma como un problema de agencia, en el

cual el agente vulnera los derechos del principal que, en virtud de la relación de agencia, debe ejecutar el mandato encargado en beneficio del principal, retomando lo dicho por Armour *et al* (p. 2).

Existe una diversidad de situaciones en las que puede presentarse la causación de un daño que jurídicamente la parte principal no deben soportar. En la práctica, el abuso del derecho puede presentarse para elegir administradores, para decretar la repartición o retención de utilidades, para capitalizar dividendos, para servir de bloqueo de acciones sociales de responsabilidad, frente a la enajenación global de activos y la creación de juntas directivas, como lo ha expresado la Delegatura para procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades en sentencia número 800-46 del 11 de mayo de 2016 de Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla y Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla (2016).

Con este actuar abusivo, el sujeto agente desconoce su deber de propender por el beneficio de la parte principal de la relación de agencia, reconociendo que su inclinación por su bienestar pesa más que el cumplimiento de los parámetros mencionados.

Debe someterse a revisión la eficiencia que guía a un agente a incumplir sus obligaciones en el marco del AED. Un asunto que debe tomarse en consideración es la racionalidad de los sujetos que conforman la relación principal-agente, en tanto que cada uno busca maximizar los beneficios que pueda obtener y, correlativamente, minimizar las pérdidas que dicha relación pueda dejarles.

El párrafo anterior se conecta con lo que los autores Gaviria y Santana indican sobre la teoría económica estándar, así:

(...) el ser humano, ante un cambio de circunstancias, responde a los estímulos e incentivos para encontrarse en un estado mejor; trata ‘de forma racional aumentar al máximo sus fines en la vida, sus satisfacciones: lo que llamaremos su interés propio’ (Posner R., *Análisis Económico del Derecho*, 2013) (2016, p. 150).

Es importante expresar que en la relación principal-agente, este último debe recibir suficientes incentivos o estímulos para cumplir de manera óptima el encargo que hace el principal, quien según la teoría de juegos, sería el primer jugador quien invierte y quien tiene el riesgo de apropiación o no cumplimiento del segundo jugador, esto es, del agente. Ahora, bajo la doctrina del BLE, el ser humano no siempre es racional y no siempre maximiza sus beneficios por lo que el agente podría actuar aun sin que esto le reporte un beneficio económico pero si psicológico.

Por ende, el segundo aparte mencionado del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 califica como abusivo el voto ejercido por el agente para obtener una ventaja injustificada y con miras a causar un daño al principal, así como el voto emitido que genere perjuicios a la sociedad a la que pertenecen tanto el principal como el agente.

Es por esto que la norma imperativa se comporta como un incentivo en sentido negativo, es decir, una limitante establecida *ex ante* para que el agente determine si decide actuar conforme al ordenamiento jurídico (tanto las normas proferidas por autoridades públicas como a los estatutos sociales) o, por el contrario, si en razón de la eficiencia económica opta por incumplir los mandatos de la relación de agencia, aprovechando su situación, su poder y la información con que cuenta para obtener un beneficio propio.

c) El tercer aparte del artículo 43 *ibíd.*, se refiere a lo siguiente: “(...) *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 (...)*”.

Frente a esto debe decirse que es la consecuencia del abuso del derecho por parte del accionista controlante, para efectos del presente artículo, al haber incumplido con los deberes que tiene como agente del principal, quien espera que se actúe en beneficio societario y del mandante mismo.

Dicha consecuencia se compone por la responsabilidad por los perjuicios causados por el agente al principal, quien deberá acudir ante la jurisdicción para efectivizar sus derechos, además de la posibilidad que tiene la Delegatura para procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades de declarar la nulidad absoluta de la decisión tomada por el máximo órgano social con motivo de la ilicitud del objeto de tal decisión, al violar el mandato de buena fe y los parámetros insertos en la relación de agencia, en aplicación de los artículos 192 y 193 del Código de Comercio. Lo dicho, se adecúa al cumplimiento (*enforcement*) del que tratan Armour *et al* (pp. 10-11).

d) El cuarto aparte del artículo 43 es el siguiente: “(...) *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*”.

Se tiene la posibilidad de proteger el interés de la persona jurídica cuando se presenta abuso del derecho por parte de la mayoría, siendo este el objeto del presente artículo. El ejercicio abusivo de las minorías²¹ y los casos de paridad²² merecen un desarrollo mayor, ajeno al objetivo del presente escrito.

En algunas circunstancias y en razón de los conflictos intra-societarios de una persona jurídica, apelando no solo a la eficiencia sino también a la función del derecho de regular las

²¹ Se recomienda verificar la sentencia número 800-50 del 7 de mayo de 2015 proferida por la Delegatura de procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades. (http://www.supersociedades.gov.co/delegatura_mercantiles/Normatividad/Jurisprudencia/S.%20800-50%20%288-may-2015%29.pdf).

²² Se recomienda verificar la sentencia número 800-54 del 14 de mayo de 2015 proferida por la Delegatura para procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades. (http://www.supersociedades.gov.co/delegatura_mercantiles/Normatividad/Jurisprudencia/S.%20%2815-may-2015%29.pdf).

conductas de los sujetos, la autoridad judicial podría conceder el resarcimiento de perjuicios al accionista minoritario que los “haya padecido” y no declarar la nulidad de la decisión y obligar a unos accionistas que no se entienden y quienes no tienen *animus societatis* a continuar formado parte de una sociedad, por lo que una solución más coherente con el ordenamiento jurídico será separar a los accionistas y evitar que los problemas de agencia tomen mayores dimensiones.

Respecto de lo expresado, la Delegatura en sentencia número 800-119 del 17 de septiembre de 2015²³, protegió excesivamente al accionista minoritario al decretar la nulidad de una decisión adoptada por el mayoritario que si bien actuó abusando de su derecho, no logró resolver de fondo el conflicto intrasocietario, generando un aumento en los costos de agencia por los efectos de la nulidad (2015, pp. 13-14).

Es válido entonces poner de presente una referencia hecha por la Delegatura en comento en la sentencia número 800-119, así:

La Corte Suprema de Justicia ha explicado que el principio de buena fe a que alude el artículo 1603 del Código Civil lleva implícito el deber de que las partes contratantes se comporten lealmente. Según una sentencia emitida por esa Corporación el 2 de febrero de 2015, ‘la palabra «fe», fidelidad, quiere decir que la persona, o la parte, según el contexto, se entrega confiadamente a la conducta leal de la otra en la observancia de sus obligaciones, creyendo que respetará a cabalidad los compromisos asumidos. [...] [se trata entonces de] comportarse conforme se espera de quienes actual en el tráfico jurídico con rectitud, corrección y lealtad’. Es interesante anotar, en este sentido, que el deber de lealtad descrito por la Corte Suprema de Justicia es similar al que en otros países rige la conducta de los accionistas controlantes en sus relaciones con los minoritarios (2015, p. 14).

Partiendo de la parte final de la cita anterior, se tiene que la Corte Suprema de Justicia ha introducido una definición del concepto de “deber de lealtad” en el marco de los problemas de agencia entre accionistas controlante y no controlante, lo cual debe compaginarse con que estas relaciones de agencia se dan entre sujetos que, no siempre, actúan como sujetos racionales en términos económicos, como lo prevé el BLE, sino que obran movidos por sus propias normas de comportamiento y transacción dependiendo de las circunstancias en las que se encuentren y de su racionalidad propia, es decir, su individualidad.

La Ley 1258 consagra una regla en párrafo del artículo 31, al exigir unanimidad para la decisión que apruebe la transformación de una SAS a otro tipo de sociedad en el marco de una fusión o escisión, buscando evitar que un accionista minoritario se vea sorprendido, a pesar de su voto en contra, en la transformación que implicará mayor responsabilidad y compromiso de su patrimonio sobre el éxito y fracaso de la sociedad transformada. En este sentido, el problema de agencia se resuelve con un requisito previo a que se tome la decisión.

²³ Proceso verbal con radicado 2014-801-136 iniciado por Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S., Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino S.A.S.

Ahora bien, el artículo 10 permite la creación, entre otras, de acciones con dividendo y sin derecho a voto. El accionista que siendo minoritario sea titular de este tipo de acciones podría verse afectado e inmerso en problemas de agencia, toda vez que será tenido como un simple inversionista, quien participa de las pérdidas y ganancias de la sociedad. Frente a esto, los problemas de agencia se podrían agravar si el agente no ve limitado o cuestionado su actuar desviado del interés de la sociedad, p. ej., siendo representante legal podría percibir una suma elevada de honorarios que no se adecúen a su desempeño, lo que en últimas disminuye las utilidades de la persona jurídica, afectando la rentabilidad esperada del minoritario.

Este tipo de acciones sin derecho a voto en la SAS podrían comportarse como una limitante para la parte principal de la relación de agencia cuando se generen problemas y conflictos, eliminando el derecho político de manifestarse y decidir sobre cuestiones importantes de la persona jurídica a la cual pertenece el principal.

El artículo 13 *ibíd.*, referido a la restricción de la negociación de acciones que los accionistas podrán estipular en los estatutos hasta por diez años, podría jugar en contra de un accionista minoritario quien, de entrada, no tiene suficiente peso en las determinaciones societarias ni para modificar los estatutos sociales y, tampoco, tendrá oportunidades de salida (*exit opportunities*) cuando lo decida o, peor aún, cuando se presente un problema de agencia cuya solución acertada sea la enajenación de acciones que se encuentra estatutariamente prohibida, es decir, podría ser un accionista sin voz, sin voto y sin salida, agravando el problema de agencia. Por ende, si la norma pretende generar cohesión y permanencia de los accionistas, esta finalidad no siempre se cumplirá, incrementando el problema entre accionistas.

En virtud del artículo 25 de la ley, la SAS podrá tener junta directiva. En el caso hipotético en que un accionista minoritario de una sociedad anónima sea titular del 33% del total de acciones, tiene derecho a elegir un escaño en la junta directiva si la misma es de tres miembros. Sin embargo, si dicho accionista pertenece a una SAS que no tiene junta directiva, perderá la oportunidad de tener un delegado o estar él mismo en la junta directiva, por lo que no será informado de las decisiones administrativas de la sociedad, agravándose el problema de agencia por la información asimétrica de quien controle a la SAS y a sus órganos de dirección²⁴.

El artículo 28 *ibíd.*, permite que la SAS no cuente necesariamente con la figura del revisor fiscal cuya finalidad consiste en la verificación del cumplimiento de las normas en desarrollo del objeto social. La figura en cuestión tendría un efecto interesante, en caso de existencia de problemas de agencia, en tanto que el profesional que ocupe tal cargo deberá velar porque se cumplan las normas en interés de la sociedad, respondiendo, directamente, ante los accionistas y no frente a los administradores que podrían ser controlados por el agente.

²⁴ Un caso similar, de una SAS con junta directiva, en el que el accionista minoritario fue expulsado de la junta por el controlante, fue fallado por la Superintendencia de Sociedades: sentencia n.º 800-73 del 19 de diciembre de 2013, promovido por Serviucis S.A., contra Nueva Clínica Sagrado Corazón (NCSC) S.A.S.

En lo tocante al derecho de inspección, como facultad de los accionistas de revisar los documentos de la sociedad de manera previa a una reunión del máximo órgano social, el artículo 20 *ibíd.*, consagra una norma supletiva de cinco días para que se ejerza tal derecho. Para un accionista que ejerza el control sobre las decisiones y sobre los órganos de administración, el menor tiempo del accionista minoritario para revisar documentos y prepararse para una asamblea, significará mayor facilidad para hacer prevalecer su interés.

De esta forma, el problema de agencia podría verse agravado debido a que la parte principal de la relación de agencia, generalmente, no cuenta con la mayor/mejor información y podría verse influenciado por el accionista mayoritario y lo que este, por su propensión al oportunismo, haga prevalecer.

Continuando con la revisión de la Ley 1258 de 2008, el artículo 32 regula la enajenación global de activos, exigiendo una mayoría de la mitad más una de las acciones, permitiendo el derecho de retiro del accionista (minoritario para efectos del presente escrito) ausente o disidente con una desmejora patrimonial causada en este evento. De entrada, esta norma parece aligerar los problemas de agencia al consagrar una oportunidad de salida al accionista disidente o ausente, aunque cada caso en concreto merece de análisis para definir si la salida es la alternativa más adecuada.

De otro lado, el artículo 39 de la llamada Ley SAS, permite la estipulación de causales de exclusión de accionistas, cuya inclusión posterior a la constitución de la sociedad requerirá de una reforma estatutaria aprobada por unanimidad según el artículo 41.

La exigencia de unanimidad, según se ha visto, agravaría los problemas de agencia porque se exige el consentimiento de la totalidad de accionistas y, en presencia de problemas de agencia, un solo accionista que se oponga es suficiente para que este asunto no se incluya en los estatutos, lo que se comporta como una protección legislativa exagerada en algunos eventos.

Por ejemplo, una SAS tiene tres accionistas: el accionista A es titular del 40%, el accionista B del 35% y el accionista C del 25%. El accionista A ha generado un conflicto societario al no presentarse a las asambleas de accionistas y por haberse apropiado de algunos activos de la sociedad, por lo que los accionistas B y C están interesados en que se reformen los estatutos y se incluyan causales de exclusión para presionar al accionista A para que, siendo mayoritario, adecúe su actuar. Sin embargo, si en la asamblea el accionista A vota en contra de dicha moción, los problemas de agencia societarios no podrán ser solucionados por los accionistas y estos se agravarán, haciendo aún más inviable a la sociedad.

No obstante lo dicho, la unanimidad para reformar los estatutos sociales tiene otra finalidad, la cual consiste en evitar que un accionista mayoritario modifique a su antojo los estatutos para introducir o cambiar normas que lo beneficien y que generen algún perjuicio a los minoritarios.

Así las cosas, la mayoría calificada para la reforma de los estatutos sociales podrá, en ocasiones, agravar los conflictos de agencia y, en otras, será una protección del minoritario que podrá aligerar o no los problemas de agencia, por lo que es recomendable fijar oportunidades de salida frente a situaciones que los seres humanos no podrán orientar racionalmente en todos los casos, sino que se ven permeadas por su individualidad.

Por último, el artículo 38 *ibídem*, merece un análisis particular respecto de las prohibiciones que levante, así:

1. La supresión de las prohibiciones de los artículos 155 y 454 del Código de Comercio sobre la mayoría calificada para la aprobación de la distribución de utilidades podrá agravar los conflictos de agencia, porque un accionista mayoritario que concentre el 51% de las acciones podrá decidir si en la sociedad se distribuyen o no utilidades, pudiendo afectar al minoritario que no tendrá suficiente peso para decidir en contrario.
2. La supresión de la prohibición del artículo 185 del Código de Comercio, permite que el representante legal pueda representar acciones diferentes de las propias en la asamblea y, si este es elegido por el mayoritario, moverá la balanza hacia el interés del mayoritario que lo eligió y controla.
3. La supresión de las prohibiciones de los artículos 202, 404 y 435 del Código de Comercio, si bien no agrava los problemas de agencia, tampoco los soluciona porque es indiferente que exista o no la prohibición en las SAS.

Puede decirse entonces que la Ley 1258 de 2008 creó el marco de regulación general de la SAS y las relaciones de agencia inmersas en esta persona jurídica. Pero no solo la ley está llamada a crear reglas y estándares de comportamiento, toda vez que la ley cumple con uno de los propósitos del derecho de los contratos como lo enuncian Cooter *et al.*, para quienes “*el cuarto propósito del derecho de los contratos es la minimización de los costos de transacción de la negociación contractual mediante la provisión de términos de omisión eficientes*” (p. 260), es decir, la ley contiene los términos que las partes, de no pactarlos, desearían que regularan sus relaciones.

La Ley 1258 de 2008 contiene gran cantidad de normas supletivas que, posiblemente, agravan los problemas de agencia entre accionistas, sin que se quiera decir que dichas normas debieran ser imperativas si benefician al accionista minoritario o derogarse si le fueran contrarias, porque esto atacaría precisamente la libertad contractual y la autonomía privada, es decir, las grandes ventajas de la SAS frente a los demás tipos societarios que son más rígidos.

A raíz de lo dicho, como siempre existe una compensación, uno de los costos de esa libertad contractual es la agravación del problema de agencia, al menos, analizando normas como las citadas. Sin embargo, existen otras normas contenidas en la Ley 1258 que sirven como contrapeso a esa agravación del conflicto de agencia, como lo son el artículo 31 y su parágrafo, el artículo 43 y una de las opciones que permite el artículo 41, así como lo establecido para regular los eventos de competencia con la sociedad y conflictos de intereses

del artículo 23 de la Ley 222 de 1995. Lo dicho, en el entendido que las estrategias legales deberán buscar optimizar las relaciones jurídicas por omisión, para que se cumpla con el propósito del derecho de los contratos, en este caso, el contrato social que con elementos supletivos debe permitir una regulación que minimice los costos de transacción.

En virtud del principio de la autonomía privada de la voluntad, los accionistas gozan de la libertad de configuración de los estatutos sociales, tanto en la génesis de la sociedad, como en momentos posteriores en los que deseen o requieran efectuar cambios al contrato social. Así las cosas, debe tomarse como base lo expresado por Reyes Villamizar:

Ello es viable a partir del diseño de estructuras contractuales en las cuales se definan con precisión las funciones, responsabilidades y límites en la gestión del agente (...) podría acarrear una restricción excesiva en la discrecionalidad del mandatario. Por ello, el equilibrio al que se propende en la organización societaria se orienta a procurar que tales costos de mandato se reduzcan a sus justas proporciones, en lugar de suprimirse definitivamente. En este sentido, es apropiado lo que señala BAINBRIDGE, en el sentido de que uno de los principales problemas en el gobierno corporativo consiste en establecer una combinación adecuada entre la concesión de discrecionalidad y el establecimiento de pautas de responsabilidad (p. 79).

Por ende, la existencia en sí misma de la relación de agencia no puede considerarse negativa, todo lo contrario, es un instrumento que ha permitido conducir actividades económicas guiadas por la eficiencia económica que sirve de referencia para que las relaciones societarias se desarrollen siguiendo parámetros de conducta que deben beneficiar al principal y al agente, al menos, en una concepción teórica.

Como consecuencia de lo dicho, es necesario y prioritario que la elaboración o la reforma de los estatutos sociales se haga conforme a herramientas que precisen la gestión del agente, para incentivarlo y estimularlo a actuar en beneficio del principal y de la sociedad.

Como lo dice Reyes Villamizar, los problemas de agencia nunca se eliminarán, debido a que son connaturales a las relaciones humanas y cierto grado de tales problemas es eficiente. Se hace entonces necesario buscar que ese grado no sea demasiado alto en perjuicio del interés de la sociedad y, posiblemente, un grado muy bajo también es negativo porque dejaría sin maniobrabilidad a las mayorías.

De hecho, la jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades es tan protectora de los accionistas minoritarios que puede terminar remediando o mitigando el problema de agencia a costa de reducir en gran medida los incentivos para ser accionista mayoritario o incrementar los incentivos para constituir sociedades sin accionistas minoritarios, incrementando los costos de capital de las inversiones o, si no es posible hacer la inversión sin minoritarios, llevando a que ciertas sociedades que serían rentables no se constituyan.

En reciente jurisprudencia, la Delegatura para procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades, ha sentado precedentes respecto del tratamiento del abuso

del derecho por parte del sujeto o bloque mayoritario como agente de la relación de agencia que se ha venido describiendo.

En este entendido, se debe resaltar que en varios autos y sentencias dicha entidad requiere una exigencia probatoria en cabeza del principal cuya pretensión es la declaración del voto abusivo por el agente:

(...) en un proceso de esta naturaleza, no es suficiente alegar que las decisiones aprobadas en una reunión asamblearia fueron contrarias a los intereses subjetivos de uno o varios accionistas. Por el contrario, al demandante le corresponde la altísima carga de demostrar que las actuaciones controvertidas en juicio estuvieron motivadas por una finalidad ilegítima (2016, p. 4).

De esta manera, la discrecionalidad que un empresario utiliza para gestionar sus negocios no se verá afectada por la intromisión, en palabras de la Delegatura, a menos que su actuación al ejercer su derecho al voto sea reprobable por la intención real del agente y por no ejercer su derecho político en interés de la persona jurídica, como puede extraerse de la sentencia número 800-73 del 19 de diciembre de 2013 (Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S.), de la sentencia número 800-20 del 27 de febrero de 2014 (Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.), de la sentencia número 800-44 del 18 de julio de 2014 (Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S.), del auto número 800-2730 del 17 de febrero de 2015 (María Victoria Solarte contra CSS Constructores S.A.), de la sentencia número 800-54 del 14 de mayo de 2015 (Jovalco S.A.S. contra Construcciones Orbi S.A.), entre otras a las que se hace referencia en el auto inicialmente citado (2016, p. 4).

En adición a lo dicho, merece especial atención el alto nivel de protección que la Superintendencia de Sociedades ha consagrado a favor de los accionistas minoritarios, afirmación que se desprende de la sentencia número 800-119 del 17 de septiembre de 2015 con radicado 2014-801-136, en proceso de Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S., Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino S.A.S., frente a la exclusión forzosa de accionistas minoritarios (freeze out) consecuencia de una enajenación global de activos.

En dicha providencia, la Delegatura resalta el desarrollo jurisprudencial que en los Estados Unidos de América se ha generado para la protección de los derechos de los accionistas minoritarios que han sido excluidos ilícitamente de la sociedad, frente a lo cual se ha dicho que:

En algunas jurisdicciones de los Estados Unidos, tales como California y Nueva York, se han anulado enajenaciones globales de activos celebradas para deshacerse de asociados minoritarios que irritaron a la controlante con sucesivas solicitudes de información. En las cortes federales estadounidenses también se ha puesto de presente que ‘los accionistas mayoritarios no pueden venderse a sí mismos los activos sociales [...] para excluir a un grupo de minoritarios’. En Estados como Delaware, sin

embargo, es perfectamente factible llevar a cabo una exclusión forzosa con el único propósito de suprimir la participación de los minoritarios. Claro que, en estos casos, los asociados excluidos podrán controvertir ante las instancias judiciales el precio que recibieron, en los términos explicados anteriormente (Delegatura de procedimiento mercantiles, Superintendencia de Sociedades, 2015, págs. 4-5).

Como se expresó anteriormente, los accionistas minoritarios pueden llegar a comportarse de forma compleja para el beneficio de la sociedad. El problema de agencia no se puede solucionar a costa de, por ejemplo, anular las enajenaciones globales de activos. Así no haya lesión enorme, se debe procurar que el valor de la enajenación sea de mercado y que no haya perjuicios, pero no llegar al extremo de declarar la nulidad para darle “gusto” a un accionista minoritario irracional que, según lo describe el BLE, quiere continuar en la sociedad solo para importunar al mayoritario. Los *freeze-out* o *squeeze-out* son, en ciertas ocasiones, necesarios cuando no existe un *animus societatis* verdadero entre los accionistas, esto es, una disposición a conformar en conjunto una persona jurídica de forma “amigable” y propendiendo por el interés de la sociedad y no por el egoísmo de cada parte.

Ahora bien, la protección que en Colombia se ha dado a los accionistas minoritarios excluidos se presenta en dos vías: la primera, que no es de frecuente utilización, por la aplicación del derecho de retiro en caso de ausencia o disidencia del accionista excluido en los términos del artículo 32 de la Ley 1258 de 2008 en concordancia con el Capítulo III de la Ley 222 de 1995 y el artículo 136 de la Ley 446 de 1998, buscando que el accionista excluido reciba el valor “justo” por sus acciones (Delegatura de procedimiento mercantiles, Superintendencia de Sociedades, 2015, pág. 5)²⁵.

La segunda vía corresponde a la posibilidad de solicitar la declaratoria judicial del voto emitido como abusivo de parte de la controlante, en los términos del artículo 43 ya citado, con el cumplimiento de los requisitos legales y jurisprudenciales.

Para este efecto, existen rasgos comunes de algunas providencias proferidas por la Delegatura de procedimientos mercantiles de la Superintendencia de Sociedades que se toman como requisitos para que se declare el voto del accionista mayoritario como abusivo. Un primer rasgo es la existencia de conflictos previos entre los accionistas, que puede tomarse como un indicio de la intención lesiva del accionista mayoritario para emitir abusivamente su voto, lo cual deberá probar el principal ante la Superintendencia de Sociedades.

Un segundo elemento, que se extrae de la jurisprudencia analizada, radica en el patrón de conducta del accionista controlante respecto del ejercicio abusivo de su derecho al voto, dejando de lado el cumplimiento de reglas de comportamiento que exigen una actuación leal, cuidadosa y de buena fe. Así lo indica la Superintendencia de Sociedades, en tanto que los

²⁵ Existen otras normas para protección de accionistas en cuanto a temas generales, como la que consagra el derecho de inspección, la que exige distribuir un mínimo de utilidades a menos que una mayoría supra-calificada diga lo contrario, la que en sociedades en bolsa obliga a tener miembros independientes en juntas directivas, entre otras.

minoritarios afectados “*deben demostrar que el accionista mayoritario se valió de su derecho de voto para obtener una ventaja injustificada o para causarle un perjuicio a los asociados minoritarios o a la compañía*” (2016, p. 2).

Un tercer rasgo ha consistido en la protección al acceso de la información a la que tiene derecho el accionista minoritario, en las ocasiones en las que el sujeto agente pretende disminuir el acceso a la información relevante a la que tiene derecho todo accionista para fundamentar la toma de decisiones, como ocurre ante una venta de acciones del controlante a un tercero, según la referencia que hizo la Delegatura de procedimientos mercantiles de la sentencia número 800-73 del 19 de diciembre de 2013 (2016, pp. 2-3).

A partir de lo dicho, la Delegatura de procedimientos mercantiles ha establecido un marco de protección soportado en la concepción de que el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 procura la defensa de los intereses de los accionistas minoritarios, siempre que estos logren demostrar la intención lesiva del accionista controlante, debido a que la intervención judicial en el ámbito interno de las sociedades es absoluta excepcional, en los casos en los que el orden público se vea afectado, en palabras de la Delegatura:

Los empresarios deben contar con la más amplia discreción para diseñar la estructura interna de una sociedad, sin temer la intromisión indebida de los jueces (...) No debe perderse de vista que en el correcto uso de las formas asociativas reposan los cimientos del orden público económico, cuya estabilidad podría verse perturbada si se permitiera la rampante expropiación de accionistas (2016, pp. 12-13).

Debe considerarse que el interés que debe prevalecer es el de la persona jurídica, tal y como lo prescribe el primer aparte del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, como un mandato para todo tipo de accionistas que, si bien estando en una relación de agencia, se debe atender esta regla proferida por el legislador como manifestación de su consentimiento de conformar o hacer parte de una persona jurídica que se toma como motor económico según los mandatos constitucionales de libertad de empresa y de la buena fe referida al ámbito societario.

Así las cosas, no toda decisión que tome el agente será catalogada como abusiva, sino que le corresponderá al sujeto principal demostrar de forma eficaz que el derecho al voto se emitió para obtener una ventaja injustificada o para causar un daño al minoritario (2015, pp. 2-3), en virtud de los problemas de agencia que existen entre las partes como manifestación de la extracción de beneficios societarios que, de forma legítima, no le corresponderían.

Por ende, el nivel de protección que Colombia ha desarrollado en los últimos años se ha inspirado en doctrina y jurisprudencia extranjera, principalmente de los Estados Unidos de América, como un instrumento de protección posterior a su ocurrencia y con la necesaria intervención de los jueces, protección que en ocasiones es excesiva y propende por declarar la nulidad de una decisión, como simple técnica judicial, y no de buscar resolver de fondo los conflictos de la relación de agencia, toda vez que en algunos casos lo “sano” es brindar salidas para quienes no deben continuar siendo accionistas, es decir, partes del contrato de sociedad.

SECCIÓN QUINTA.

CONCLUSIONES.

A partir de la aproximación al desarrollo teórico de los Estados Unidos de América sobre los problemas de agencia entre accionistas minoritarios y mayoritarios, se ha establecido que su aplicación a las relaciones societarias de agencia tiene plena validez en Colombia, porque permite otorgar elementos de protección a los accionistas minoritarios, frente a los problemas y costos de agencia que surgen de la relación de mandato entre este tipo de accionistas y los accionistas controlantes de la sociedad, con la finalidad de que estos encausen su actuar y su poder en la toma de decisiones.

De esta manera, se cumplirá con los mandatos contenidos en la Ley 1258 de 2008 y en la Ley 222 de 1995, en tanto que la actuación de los accionistas y de los administradores debe efectuarse en el interés de la sociedad y no solo en beneficio del accionista controlante. Así las cosas, se da aplicación al artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 sobre el ejercicio abusivo del derecho al voto, en el presente escrito, del accionista mayoritario.

Por su parte, algunas normas supletivas de dicha ley parecen agravar los problemas de agencia, en tanto que el accionista controlante tiene el poder de decidir en contra de la norma supletiva, como lo visto con el artículos 13 sobre la restricción de enajenación de acciones, el artículo 25 que permite que la SAS no tenga una junta directiva que se encargue de definir la administración de la sociedad con un criterio técnico e independiente y el artículo 28 referido al revisor fiscal, lo que podría facilitar la consolidación del mayoritario sobre el bienestar de los demás accionistas.

Sin embargo, no debe perderse de vista que la libertad contractual es una de las notas más características de la Ley 1258 de 2008, lo cual debe compaginarse con la mitigación de los problemas de agencia para las partes que conforman tal relación, tanto para la protección adecuada del minoritario, como también para el agente que no deberá estar excesivamente limitada porque perdería interés en formar parte de una persona jurídica que, de entrada, limitará su actuación, y así, el accionista minoritario no podrá conformar solo una sociedad. Por ende, la eficiencia debe guiar el actuar de las partes de la relación de agencia.

Así mismo, y frente a sociedades cerradas, los sujetos llamados a mitigar y controlar los costos derivados de la relación de agencia son los accionistas, quienes están en la necesidad de regular sus conductas con estrategias de gobierno corporativo. Como se trató previamente, dichas conductas no siempre se pueden catalogar como racionales en términos económicos, debido a que el actuar humano se ve influenciado por las valoraciones de cada sujeto de elementos como la justicia, el reconocimiento, el orgullo o la inclinación a causar daño o bienestar, según recientes desarrollos sobre el BLE.

La restricción a la negociación de acciones, que en muchos casos se “deja” en los estatutos sociales agrava los problemas de agencia, por lo que, a manera de recomendación al órgano legislativo, dicha restricción debería ser modificada para que con una mayoría calificada, no

del 100% de las acciones, pueda reformularse y permitir que un elemento tan básico como las oportunidades de salida se utilicen para buscar una solución a los problemas entre accionistas.

En algunos casos, la Ley 1258 de 2008 parece agravar los problemas de agencia y, en otros, los controla, por lo que la regulación será óptima dependiendo de cada caso en concreto, dejando en últimas que la solución y la regulación de conductas esté en cabeza de los accionistas que, en Colombia, aún no han llegado a un grado de consciencia sobre la importancia de unos “buenos” estatutos que se adecúen a sus conductas y que obedezca a una formulación de normas que sirvan tanto *ex ante* como *ex post* para controlar los problemas de agencia, connaturales a las sociedades.

En todo caso, el control y mitigación de los problemas de agencia no puede llevar a que la decisión eficiente para el agente sea la de no constituir sociedades con accionistas minoritarios, porque se afectará en gran manera la realización de actividades económicas que la relación de agencia facilita, así como para regular los costos de transacción mediante vehículos útiles en un país como Colombia que aún está en proceso de consolidación.

Bibliografía

(i) Libros:

Cooter, R., & Ulen, T. *Teoría económica del contrato*.

Márquez Escobar, C. P. (2005). *Anotaciones sobre Análisis Económico del Derecho*. Bogotá.

Organización para la cooperación y desarrollo económico - OCDE. (2012). *Related Party Transactions and Minority Shareholder Rights*. París, Francia: OECD Publishing.

Reyes Villamizar, F. (2010). *La sociedad por acciones simplificada* (2ª Edición ed.). Bogotá, Colombia: Legis.

Reyes Villamizar, F. *Análisis Económico del Derecho Societario* (2 ed.). Bogotá, Colombia: Legis.

Reyes Villamizar, F. (2013). *Derecho societario en los Estados Unidos y la Unión Europea* (Cuarta ed.). (Legis, Ed.) Bogotá.

(ii) Artículos de revistas:

Arlen, J., Spitzer, M., & Talley, E. (Enero de 2002). Endowment Effects within Corporate Agency Relationships. *Journal of Legal Studies* , 1-27.

Armour, J., Hansmann, H., & Kraakman, R. (07 de 2009). Agency problems, legal strategies and enforcement. *Harvard John M. Olin Center for Law, Economics and Business* , 1-17.

Gaviria Gil, J. A., & Santana, R. (2016). Análisis del contrato de agencia bajo los fundamentos económicos de la teoría principal-agente. *Foro, Nueva época* , 19 (2), 142-185.

Greenfield, K., & Kostant, P. C. (Noviembre de 2003). An experimental test of fairness under agency and profit-maximization constraints (with notes on implications for corporate governance). *George Washington Law Review* , 1-26.

Hansmann, H., Kraakman, R., & Squire, R. (2006). Law and the rise of the firm. *Harvard Law Review*, 119 (1333), 1335-1403.

Hudson, A. (2012). *Understanding Company Law*. Oxon, Reino Unido: Routledge.

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journa of Financial Economics* , 305-360.

Kalmanovitz, S. (2003). El neo-institucionalismo como escuela. *Revista de Economía Institucional* , 5 (9), 189-212.

Peña Ramírez, M. V. (2015). Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles. *Revista de Derecho Privado* (54), 4-49.

Reyes Villamizar, F. (2008). Corporate Governance in Latin America: a functional analysis. *The University of Miami Inter-American Law Review* , 39 (2), 207-268.

Sepe, S. M. (2010). Corporate Agency Problems and Dequity Contracts. *Journal of Corporation Law* , 36 (1), 113-182.

Ulen, T. S. (Diciembre de 1992). The lessons of Law and Economics. *Journal of Legal Economics* , 103-133.

(iii) Jurisprudencia:

Delegatura de procedimientos mercantiles, S. (26 de Mayo de 2016). Auto número 800-8378. *Auto* , 1-10. Bogotá, Colombia.

Delegatura de procedimiento mercantiles, Superintendencia de Sociedades. (17 de Septiembre de 2015). Sentencia número 800-119. *Sentencia* , 1-14. Bogotá D.C.

Delegatura de procedimientos mercantiles, Superintendencia de Sociedades. (26 de Mayo de 2016). Auto número 800-8378, proceso verbal con radicado 2016-800-129 . *Auto* , 1-10. Bogotá D.C., Colombia.

Corte Constitucional. (17 de Julio de 1992). Sentencia T-469. Colombia.

Delegatura de procedimientos mercantiles, Superintendencia de Sociedades. (4 de Abril de 2016). Sentencia número 800-24. *Sentencia* .

Delegatura de procedimientos mercantiles, Superintendencia de Sociedades. (11 de Mayo de 2016). Sentencia número 800-46. *Sentencia* , 1-13.

Delegatura de procedimientos mercantiles, Superintendencia de Sociedades. (30 de Octubre de 2015). Auto número 800-14679. *Auto* , 1-4. Bogotá D.C., Colombia.

Sala de Casación Civil de la Corte Suprema de Justicia. (1 de Julio de 2008). Sentencia número 2001-00803-01. *Sentencia* . Bogotá D.C., Colombia.

(iv) Otros:

Cámara de Comercio de Medellín para Antioquia. (4 de Febrero de 2018). Respuesta a petición de información. *Arcivo de Microsoft Excel* . Medellín, Antioquia, Colombia.