



**Los acuerdos de accionistas: el remedio contractual para minoritarios frente a las tensiones entre la primacía de accionistas y la teoría de los terceros interesados en las sociedades de beneficio e interés colectivo “BIC” en Colombia**

*Shareholders Agreements: the contractual remedy for minority shareholders in the face of tensions between Shareholderism and Stakeholderism in Benefit Companies (BIC) in Colombia*

Samuel Santacruz Vanegas

Tutor

**Andrés Palacios – Lleras**

**Título a obtener: Abogado**

**Facultad de Jurisprudencia**

**Pregrado en Jurisprudencia**

**Universidad del Rosario**

**2024**

## RESUMEN

Dar una respuesta a la pregunta ¿cuál es el propósito de una sociedad comercial? ha generado un amplio debate en el derecho societario comparado contemporáneo con relación al modelo ideal de gobernanza societaria. Este debate se divide en dos posturas: una a favor de que las decisiones gerenciales exclusivamente se dirijan a la maximización de utilidades de los accionistas, y otra que aboga por darle preferencia a los intereses de otros grupos de terceros interesados en la sociedad, como los consumidores, trabajadores e incluso el medio ambiente (los “*Stakeholders*”). Este último enfoque se ha intensificado en los últimos años con la introducción de figuras legales como las sociedades tipo BIC en Colombia y las *B Corporations* en Estados Unidos. Sin embargo, existe un alto riesgo de que estas figuras agraven los problemas de agencia que son inherentes a toda sociedad de capital, un aspecto que aún no ha sido debidamente analizado en contextos de capital cerrado, como el caso colombiano.

Por lo tanto, el presente artículo tiene como objetivo ofrecer a los accionistas minoritarios un remedio contractual en los acuerdos de accionistas para mitigar los riesgos de agencia que se intensifican, a partir de un nuevo enfoque gerencial, en las sociedades tipo BIC. Lo anterior, teniendo en cuenta que, al momento, ni la doctrina de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades ni la jurisdicción ordinaria han examinado una acción de litigio societario que surja en el contexto de una sociedad tipo BIC.

**Palabras clave:** sociedades de beneficio e interés colectivo, teoría de la maximización de utilidades de los accionistas, teoría de los terceros interesados, responsabilidad social empresarial, acuerdos de accionistas, problemas de agencia.

## **ABSTRACT**

Give an answer to the question “What is the purpose of a company?” has generated a broad debate in contemporary comparative corporate law regarding the ideal model of corporate governance. This debate is divided into two positions: one in favor of management decisions being exclusively aimed at maximizing shareholders’ profits (*Shareholderism*), and the other that advocates giving preference to the interests of the stakeholders, such as consumers, workers and even the environment (*Stakeholderism*). This last approach has been intensified with the introduction of legal figures as BICs in Colombia and B Corporations in the United States. However, there is a high risk that these figures aggravate the agency problems that are inherent to any corporation, an aspect that has not yet been properly analyzed in closed capital contexts, such as the Colombian case.

Therefore, the purpose of this article is to offer minority shareholders a contractual remedy in shareholder agreements to mitigate the agency problems risk that are intensified based on a new managerial approach, in BICs. The above, considering that, currently, neither the doctrine of the Delegation of Commercial Procedures of the Superintendency of Companies nor the ordinary jurisdiction have examined a corporate litigation action arising in the context of a BIC company.

**Key words:** BIC companies, shareholderism, stakeholderism, corporate social responsibility, shareholder agreements, agency problems.

## Tabla de contenido

<b>I. Introducción</b> .....	5
<b>II. La teoría de la maximización de utilidades de los accionistas y la teoría de los terceros interesados</b> .....	8
A. La teoría de la maximización de utilidades de los accionistas .....	8
B. La teoría de los terceros interesados .....	14
<b>III. Las sociedades de beneficio e interés colectivo (BIC) en Colombia</b> .....	22
A. La cimentación del <i>Stakeholderism</i> en el mundo y en Latinoamérica .....	22
B. Marco normativo de las sociedades BIC en Colombia .....	23
1. Requisitos para su adopción: .....	24
2. Las actividades de beneficio e interés colectivo: .....	25
3. Responsabilidad de los administradores: .....	27
4. Mecanismos de promoción de la adopción del modelo BIC: .....	28
5. Instrumentos de vigilancia y control:.....	29
6. Pérdida de la condición de sociedad BIC: .....	30
C. La intensificación del problema de agencia entre controlantes y minoritarios .....	31
<b>IV. Los acuerdos de accionistas como remedio <i>ex ante</i> para los accionistas minoritarios en las Sociedades BIC</b> .....	37
A. Pactos usuales en los acuerdos de accionistas:.....	39
a) Acuerdos de voto: .....	39
b) Acuerdos sobre la transferencia de acciones: .....	41
B. Marco jurídico de los acuerdos de accionistas en Colombia: .....	44
1. El Código de Comercio.....	44
2. Ley 222 de 1995.....	45
3. Ley 964 de 2005.....	46
4. Ley 1258 de 2008.....	48
<b>V. Conclusiones</b> .....	51

Referencias.....	54
------------------	----

## I. Introducción

Con la entrada en vigor de la Ley 1901 de 2018, Colombia se convirtió en una de las jurisdicciones que contemplan el modelo de las sociedades de beneficio e interés colectivo (BIC). Este nuevo modelo societario, el cual corresponde a un trasplante jurídico de las *B Corporations* de los Estados Unidos, trae consigo el tradicional debate sobre ¿cuál es el “mejor” modelo para administrar una compañía de forma que sea eficiente en la generación de valor para esta y la comunidad? Al respecto, tanto la doctrina de la academia como la de la jurisdicción coinciden en que el propósito de las sociedades comerciales es “promover el bienestar social de todos los que se ven afectados por la actividad de una empresa” (Armour, Hasmann, Kraakman & Pargendler, 2017, p. 21). Sin embargo, la búsqueda de bienestar social general puede ser compatible con objetivos y posiciones distintas respecto a la gestión de la sociedad comercial.

Una primera posición contempla que las sociedades comerciales generan bienestar social cuando su administración y la regulación de la persona jurídica se centran en la generación de utilidades, la maximización del valor de la compañía y en la protección de los intereses de sus asociados. Esta posición es llamada la *maximización de utilidades de los accionistas (Shareholderism)*. Mientras, en oposición, está la visión de los terceros interesados en la compañía (*Stakeholderism*), la cual contempla que el éxito a largo plazo de una compañía recae en tomar decisiones gerenciales que también contemplen los intereses de los *stakeholders*, como sus trabajadores, proveedores, consumidores, el Estado mismo y el medio ambiente.

El modelo de las sociedades tipo BIC se ajusta más a esta última visión, teniendo en cuenta que el calificativo de BIC se le otorga a una sociedad que, además de cumplir con lo dispuesto en la constitución y la ley, persiga en su objeto social los siguientes objetivos: (i) la incorporación de un propósito social y ambiental que va más allá de la maximización del interés económico de sus accionistas; (ii) la exigibilidad en el cumplimiento del propósito descrito por parte de la gestión y administración de la empresa; y, (iii) la transparencia en el reporte de su impacto empresarial en las siguientes dimensiones: modelo de negocio, gobierno corporativo, prácticas laborales, prácticas ambientales y prácticas con la comunidad.<sup>1</sup>

Las visiones antes expuestas han sido estudiadas, sobre todo en jurisdicciones del *common law*, dentro del problema más importante del derecho societario: el problema de agencia. En síntesis, y de conformidad con Armour, Hansmann & Kraakman (2017), este problema surge en toda relación en la que una persona (el principal) confía la gestión de sus intereses a otra (el agente), y que en virtud de esta relación hay una asimetría de información entre las partes que motiva al agente (la parte informada) a actuar bajo sus intereses sin importar su contraposición frente a los intereses del principal (la parte desinformada). Como consecuencia de esto, el principal incurre en costos para la vigilancia o la alineación de intereses con su agente (costos de agencia). En el derecho societario este problema se ha clasificado en tres subcategorías de relaciones: (i) el problema administrador (agente) – accionistas (principal); (ii) el problema de accionistas controlantes (agente) - accionistas minoritarios (principal); y, (iii) el problema entre sociedad (agente) – terceros interesados (*stakeholders*) (principal). Por lo tanto, y de acuerdo con los autores citados, la funcionalidad del derecho de sociedades es minimizar los costos de agencia que se desprenden de estas relaciones.

Sin embargo, la mayoría de estos conceptos (los problemas de agencia, las *B Corporations*, el *shareholderism* y el *stakeholderism*) han sido desarrollados y estudiados mayormente en contextos de capital disperso<sup>2</sup>, como el caso estadounidense, y han sido

---

<sup>1</sup> Presidencia de la República de Colombia. *Decreto 2046 de 2019*. Noviembre, 12.

<sup>2</sup> Reyes Villamizar (2012) lo define como “*son aquellos sistemas en los que se produce una disyunción entre la titularidad del capital y el control sobre la sociedad. Este fenómeno corresponde a sociedades generalmente bursátiles, integradas por un elevado número de socios pasivos (frecuentemente titulares de*

trasplantados *ligeramente* al ordenamiento jurídico colombiano. Lo anterior es un problema teniendo en cuenta que Colombia es un país caracterizado por la concentración de capital<sup>3</sup> y que dentro de este fenómeno se presenta con mayor relevancia el segundo problema de agencia, este es, entre accionistas controlantes y minoritarios, al contrario del caso estadounidense donde se presenta con mayor relevancia el problema entre administradores y accionistas.

Así, aterrizándolo al caso colombiano, es posible que se presenten conflictos societarios respecto al grado de *stakeholderism* o de *shareholderism* que tienen los accionistas y, por lo tanto, un conflicto entre los bloques controlantes y minoritarios respecto a la gestión de la sociedad BIC. Por lo cual, urge que el legislador y las instituciones jurídicas se centren en regular y brindar los recursos y remedios jurídicos necesarios para atender estas problemáticas bajo una óptica centrada en nuestro contexto de concentración de capital.

Además, esto cobra mayor relevancia teniendo en cuenta que en Colombia la jurisprudencia, tanto de la jurisdicción ordinaria como la especializada de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles (de ahora en adelante DPM) de la Superintendencia de Sociedades, al momento, no se han pronunciado respecto a un caso de acción social de responsabilidad de administradores ni de abuso del derecho de voto en el contexto de una sociedad BIC. Esto constituye un alto riesgo para un accionista minoritario, teniendo en cuenta que las posturas del Código de Comercio, la Ley 222 de 1995 y la Ley 1258 de 2008 están más alineadas en cierto grado con la posición tradicional del *shareholderism*, mientras la de la Ley 1901 de 2018 está más alineada con el *stakeholderism*. Por lo cual, se hace necesario identificar un remedio jurídico en la legislación vigente que pueda responder a esta problemática hasta que el legislador o el poder judicial den una respuesta.

Así, teniendo en cuenta la importancia del principio de la autonomía de la voluntad privada y la tendencia de los inversionistas minoritarios en el mercado de condicionar su inversión a la suscripción de un acuerdo de accionistas, proponemos el siguiente problema

---

*una participación pequeña, dispersa y normalmente más preocupados por la rentabilidad de su capital invertido en acciones que por los asuntos de la sociedad)*".

<sup>3</sup> *Ibidem.*, aquellos donde "la titularidad de las acciones por parte del principal o principales accionistas supera el cincuenta por ciento de las que se encuentra en circulación. En esa medida, los propietarios de tales porcentajes detentan el control pleno de las determinaciones en todos los órganos de la sociedad."

jurídico ¿De qué forma la suscripción de acuerdos de accionistas puede responder a mitigar el problema de agencia entre accionistas controlantes y minoritarios respecto a la gestión de sociedades tipo BIC en Colombia?

Bajo lo anterior, la exposición de este texto se divide en cinco (5) secciones. Iniciaremos con una exposición respecto a la teoría de la maximización de utilidades de los accionistas y la teoría de los terceros interesados, sus características y sus críticas. Tras ello, explicaremos el modelo de sociedades BIC y cómo su figura intensifica los problemas de agencia entre controlantes y minoritarios. Luego, analizaremos los acuerdos de accionistas bajo la normativa y jurisprudencia colombiana, para finalmente concluir que, si bien es un remedio que puede servir para distribuir algunos riesgos que materializa el modelo de sociedades BIC, al mismo tiempo es insuficiente como una solución idónea para los accionistas minoritarios de una sociedad de este tipo.

## **II. La teoría de la maximización de utilidades de los accionistas y la teoría de los terceros interesados**

La presente sección no busca tomar partida respecto a cuál de los dos modelos de gobernanza societaria es “mejor”, pues como se expondrá, este es un asunto bastante complejo. Así, únicamente se procederá a explicar brevemente el contexto, los elementos, las características y las críticas que han suscitado cada una de las posiciones, específicamente, en el contexto norteamericano.

### **A. La teoría de la maximización de utilidades de los accionistas**

Esta teoría, la cual fue apoyada por más de un siglo, y que se conoce con otros nombres como la primacía de los accionistas (*Shareholderism/ Shareholders Primacy/ Shareholder Value*), posiciona en el centro del derecho de sociedades a los inversionistas. Lo anterior, mediante la destinación del uso de los medios de producción de la compañía, en mayor medida, a retornar y aumentar las ganancias de sus inversores. Lo cual se ha

logrado mediante una visión que recae en el mantra de que el único propósito de una sociedad de capital es la generación de beneficios económicos a sus inversores.

Como precedente en Estados Unidos tenemos el fallo de la Corte Suprema de Michigan de 1919 en el caso de *Dodge v. Ford Motor Co.*, en el cual Henry Ford, como accionista mayoritario y administrador de la compañía, alegó no aprobar una distribución de dividendos sustentando su decisión en fines “altruistas”, como lo eran reinvertir dichas utilidades para remodelar fábricas y aumentar el salario a sus empleados, aunque se decía que la intención verdadera era impedir que los hermanos Dodge, los accionistas minoritarios, usaran su porcentaje en las utilidades para constituir una compañía competidora a Ford. Sin perjuicio de lo anterior, la autoridad judicial del Estado de Michigan falló lo siguiente:

*“Una sociedad comercial se organiza y se lleva a cabo principalmente para el beneficio de los accionistas. Los poderes de los administradores deben emplearse con ese fin. La discreción de los administradores debe ejercerse en la elección de los medios para lograr ese fin, y no se extiende a un cambio en el fin en sí mismo, a la reducción de las ganancias, o a la no distribución de las utilidades entre los accionistas con el fin de dedicarlas a otros fines.” (Dodge v. Ford Motor Co., Mich., 1919).*

Como consecuencia se le ordenó a Ford distribuir utilidades y entregar sus dividendos a los hermanos Dodge. Asimismo, el fallo dejó las bases sentadas para afirmar que el único fin de una compañía es el beneficio de sus accionistas.

El sustento de este fallo es la *teoría de la propiedad*, la cual gobernó la esfera del derecho de sociedades durante el siglo XIX e inicios del XX. En esta se concebía que los accionistas, al ser quienes aportaban al capital social, eran por transitiva los “dueños” de la sociedad. Así, los inversionistas como dueños de la empresa son quienes eligen a las personas encargadas de administrar sus aportes, los cuales deben administrarse en su beneficio. Al respecto, la literatura jurídica en materia societaria de inicios del siglo XX decía

*“el accionista de la sociedad anónima ha sido a la vez propietario de la sociedad y de sus activos. Estaba ligeramente alejado de la propiedad legal de los activos, en el sentido de que no tenía título legal sobre ellos, el cual confería a la sociedad; pero colectivamente los accionistas, a través de sus participaciones, tenían derecho a la totalidad de los activos sociales y a la totalidad de los beneficios que pudieran obtenerse del desarrollo de la actividad de la compañía. La compañía era suya, para ser explotada en su beneficio.”* (Berle & Means, 1932, p. 334).

La tesis expuesta consiguió mayor fuerza en la década de los 70's cuando el premio Nobel de Economía, Milton Friedman (1970), publicó un artículo en la *New York Times Magazine* en el que afirmaba que “la única responsabilidad social empresarial que tiene una compañía es la de maximizar las utilidades de sus accionistas”. El Nobel se sustentó principalmente en la teoría de la propiedad de los accionistas sobre la sociedad. Así, para Friedman, la maximización del lucro de los inversionistas deberá conducir a una redistribución del ingreso que repercutirá en un incremento en el número de puestos de trabajo de una compañía. Por lo cual, al aumentar el empleo se mejorará el bienestar general de toda la comunidad en conjunto con el de los accionistas (Reyes, 2020, p. 850).

Y es en este último elemento en el que se reforzó la posición *contractualista* y la protección del accionista bajo la tesis de la responsabilidad limitada, así como el origen de la teoría de los problemas de agencia. En palabras de Armour, Hansmann, Kraakman & Pargendler (2017):

*“Describir a la empresa como un “nexo para contratar”, en el sentido de que esta sirve, fundamentalmente, de contraparte común en numerosos contratos con proveedores, empleados y clientes, coordinando las acciones de estas múltiples personas mediante el ejercicio de sus derechos contractuales. La primera y más importante contribución del derecho societario (...) es permitir que una empresa desempeñe esta función de coordinación operando como una única parte contratante que es distinta a sus dueños y gestores. Al hacerlo, mejora la capacidad de estos individuos para cooperar en proyectos conjuntos”.* (p. 5).

Así es como la sociedad comercial se concibe en la teoría *contractualista* como un conjunto complejo de relaciones contractuales entre todos los actores con algún interés en

ella. Por lo tanto, “el sujeto que se crea con la sociedad no es un ente, sino, más bien, un nodo en el que confluyen contratos explícitos e implícitos mediante los cuales se establecen derechos y obligaciones entre todos sus participantes.” (Saddi, Jairo. “Conflictos de intereses no Mercado de Capitais”. En: Monteiro de Castro, Rodrigo R. et. al., Sociedad Anónima. Citado en Reyes Villamizar, F. (2012). “Análisis Económico del Derecho Societario”. *Op.cit.* p. 52). Como consecuencia, se justificaría una concepción del derecho societario como un “mecanismo de reducción de costos de negociación” el cual genera bienestar social al “permitir alcanzar un punto óptimo de equilibrio, de manera que los derechos de todos sean suficientemente salvaguardados.” (Reyes Villamizar, 2012, p. 53).

Esta concepción facilitó la distribución de riesgos y costos en los negocios, incentivándolos y proporcionando un vehículo no solo para la inversión, sino también para la cooperación entre distintos individuos. Esto contribuyó en gran medida a la generación de riqueza y a varios desarrollos sociales, políticos y tecnológicos de los que nos hemos beneficiado como humanidad, tales como la creación de la computadora, el internet, la medicina moderna, entre otros. El historiador israelí Yuval Noah Harari (2011) hace referencia a esta idea en su famoso libro "*Sapiens*", al referirse a las compañías de responsabilidad limitada como “una de las invenciones más ingeniosas de la humanidad, porque permite a millones de extraños cooperar y trabajar hacia objetivos comunes.” (p. 43).

Sin embargo, así como la sociedad puede generar efectos positivos frente a terceros, también puede generar efectos negativos en el desarrollo de sus actividades. Esto es lo que se conoce en el vocabulario de la economía como *externalidades*. Las cuales han sido definidas como la situación que se produce “cuando una actividad económica tiene un coste o un beneficio indirecto sobre un tercero” (Acemoglu, Laibson & List, 2016, p. 238). Ahora bien, estas externalidades pueden beneficiar (*externalidades positivas*) o afectar (*externalidades negativas*) a estos terceros. Según Williamson (1981) estas últimas surgirían debido a los costos de transacción de una organización como consecuencia de (i) la razonabilidad limitada de los agentes económicos, lo cual resulta en la simplificación de problemas complejos y la realización de contratos incompletos en el desarrollo de las actividades económicas de la compañía; y, (ii) en la tendencia oportunista de los individuos

de actuar en interés propio y, por lo tanto, maximizar su propio beneficio a expensa de la traslación de costos a los demás.

Aterrizando lo expuesto al campo del derecho societario, estas pueden beneficiar o afectar a dos tipos de *stakeholders*: (i) aquellos con vínculos contractuales con la sociedad, como lo son los acreedores, trabajadores, proveedores y consumidores; y, (ii) aquellos que están relacionados extracontractualmente con la compañía, como las comunidades de los lugares donde estas operan.

Ligando lo expuesto a la visión del *shareholderism*, algunos autores han identificado que el modelo de la maximización de utilidades de los accionistas incentiva la generación de ganancias a corto plazo, lo cual, a su vez, incentiva la externalización de costos negativos frente a los *stakeholders* (Stout, 2012). Lo anterior, toda vez que, “las fórmulas de desempeño y compensación de los administradores están ligados en su mayoría al precio bursátil de la compañía, existiendo una presión continua para generar rendimientos rápidos y predecibles. (...) incluso en perjuicio de terceros” (Reyes Jaramillo, 2022, p. 11).

Con respecto a esta problemática, Lynn A. Stout (2012) analizó que no hay suficiente evidencia empírica de que el *shareholderism* conduzca a la generación de valor para la compañía y para los mismos accionistas. Stout utiliza el término “*mito*” para referirse al valor de los accionistas e incluso señala a que una concepción de maximización de utilidades es contraria a la misma regla de discrecionalidad de los negocios (*Business Judgement Rule*), toda vez que, los administradores no están legalmente obligados a tomar decisiones que siempre conduzcan a la generación de utilidades. La anterior incongruencia se debe a que la teoría de la primacía de los accionistas se fundamentó y sentó sus bases en las ciencias económicas de la Escuela de Chicago y no, por el contrario, en las ciencias jurídicas.

En base a esto, critica la concepción de la maximización de utilidades de los accionistas, haciendo énfasis en que los supuestos en los que se sustenta son erróneos. Al respecto, Stout sostiene que (i) los accionistas en realidad no son los dueños de la sociedad, toda vez que, esta es una institución o persona propia; y, (ii) en que la idea de los accionistas como reclamantes “residuales” de la sociedad sólo opera en el contexto de

compañías en insolvencia y no en compañías operantes, por lo cual las compañías operantes pueden tener propósitos distintos a la maximización de utilidades. Por último, atribuye a esta visión del derecho de sociedades norteamericano las consecuencias que se materializaron a inicios del siglo XXI con el escándalo de Enron y la crisis del 2008.

Asimismo, Stout (2007) ha criticado el modelo de primacía de los accionistas desde las fuentes jurídicas, centrándose específicamente en el fallo de *Dodge v. Ford Motor Co.* La autora argumenta que el mencionado caso es un precedente débil porque es extremadamente antiguo y porque ha sido citado solo en un caso, en el que no se hace referencia a la primacía de accionistas, puesto que *su ratio decidendi* se centra en el deber de lealtad entre accionistas controlantes y minoritarios y no en el “propósito de una compañía y su gerencia”. Además, el precedente proviene de una autoridad débil en materia de derecho de sociedades, pues las autoridades principales en esta área son la Corte Suprema y la Corte de Cancillería del Estado de Delaware. Así, Stout sostiene que la supervivencia y constante referencia a este fallo dentro de la academia se debe a su simplismo para abordar un asunto tan complejo como lo es el deber ser de una compañía de responsabilidad limitada, más que a su fuerza vinculante y relevancia jurisprudencial.

Por otro lado, ninguna de las necesidades e intereses de los *stakeholders* han sido desarrolladas por el derecho de sociedades. Es más, han sido otras ramas del derecho como el derecho laboral, el derecho de la competencia, el derecho de consumo, el derecho de insolvencia y el mismo derecho comercial y civil tradicional, bajo el régimen de contratos y obligaciones, quienes se han encargado de dar cierto grado de atención a la protección de los derechos de estos sujetos. Al respecto, Armour, Hansmann, Kraakman & Pargendler (2017) afirman que “el supuesto subyacente es que cualquier externalidad que genere la empresa se aborda mejor mediante restricciones normativas de otras áreas del derecho.” (p. 23).

Esta concepción ha traído críticas al derecho de sociedades tradicional. Por ejemplo, Dalia Tsuk (2003) analizó y concluyó que la visión del *shareholderism* se debió a “un enfoque pluralista del Estado que repercutió en las sociedades comerciales”. Esto, toda vez que las sociedades se concibieron bajo un enfoque de asociación (bajo la teoría contractualista) y no, por el contrario, como un lugar de convivencia de distintas clases

sociales- un enfoque más marxista- lo cual desencadenó en una visión de la sociedad comercial como individuo y como un “mini-Estado” con todos los elementos de la democracia liberal. Ejemplo de esto es que en la sociedad – como en la democracia liberal- funciona un sistema de representación en el que los inversionistas eligen, mediante el voto, a la gerencia de la compañía. Por lo cual, esta concepción trajo consigo que el enfoque del derecho de sociedades, el cual partía igualmente de la teoría de la propiedad, se centrara en la protección del accionista y en la regulación de los problemas de agencia entre ellos y la gerencia.

Como consecuencia, la regulación societaria se dedicó a regular, principalmente, los deberes fiduciarios y el gobierno corporativo. Esto evitando que las leyes de sociedades, en principio, incluyeran y regularan dentro de su ámbito de aplicación la relación con los *stakeholders*. Además, como se explicará más adelante, el gobierno corporativo ha generado que la empresa se convierta en un sujeto dual que es tanto creador de derecho como aplicador de este, haciendo que en cierta medida la sociedad comercial se conciba como un mediador entre el mercado y el gobierno nacional.

Estas críticas han llevado a que el debate contemporáneo del derecho societario, no se centre exclusivamente en la promoción de riqueza y distribución de esta entre sus accionistas, como lo plantea la visión extremadamente capitalista de Friedman, sino también, en considerar los derechos de otros individuos y grupos de interés que se ven afectados negativamente por la actividad económica de la sociedad, los cuales igualmente merecen de la protección del Estado.

## **B. La teoría de los terceros interesados**

Teniendo en cuenta las razones anteriormente expuestas, los diferentes ordenamientos jurídicos han avanzado en modernizar la teoría de la “maximización” de utilidades de los accionistas, de forma que el interés de otros actores diferentes a los inversionistas se encuentre dentro de la esfera de desarrollo de los negocios y dentro del marco jurídico del derecho de sociedades.

Al respecto, para dar un contexto, la primera manifestación de este debate se dio a inicios de la década de 1930, durante la Gran Depresión, entre Adolph A. Berle y Merrick Dodd. El primero, profesor de la Universidad de Columbia, quien abogaba por la posición de la primacía de los accionistas, mientras el segundo, profesor de la Universidad de Harvard, afirmaba que la sociedad era “una institución económica que tiene una función social, así como también un ánimo de lucro.” (Dodd, 1932, p. 1148), lo cual sentó los orígenes del *stakeholderism*.

La visión de Dodd ha vuelto a la escena del debate contemporáneo, en dos posiciones: (i) la posición *institucionalista* y (ii) la posición *intermedia*.

Quienes abogan por la primera sostienen que la sociedad es una institución que existe gracias al permiso que le otorga el Estado por medio de la validez de la constitución o incorporación de la entidad, la cual le reconoce personería jurídica. Así, la sociedad comercial es una institución en sí misma y no un activo dentro del patrimonio de sus inversores, por lo cual tiene un interés propio que puede ser servir a diferentes actores. Incluso, concibe que las sociedades deben obedecer a los intereses del Estado, toda vez que,

*“los atributos concedidos a la sociedad por el Estado -como la capacidad de suscribir contratos, limitar la responsabilidad de los inversores y tener una duración ilimitada- los cuales son extremadamente ventajosos para la sociedad, deben servir en consecuencia a los intereses del mismo Estado”* (Alexander, 2018, p. 22).

Sin embargo, la anterior posición, que, si bien afirma correctamente que la sociedad es una institución en sí misma, puede padecer de lo mismo que la de Friedman al ir hacia un extremo. En este caso omitir el ánimo de lucro inherente a la sociedad, lo cual la diferencia de otras formas asociativas de carácter privado. Por lo tanto, sería arbitrario que el Estado determinará cuales son los intereses de esta y los alineara siempre con los suyos, ignorando los intereses de los asociados, lo cual desconocería la naturaleza privada y mercantil de esta ficción jurídica.

Como consecuencia, en contraposición, la posición *intermedia* busca “armonizar” la teoría de la “maximización” de utilidades incluyendo el interés de otros agentes, pero sin

ignorar el ánimo de lucro inherente a la sociedad comercial. Una de sus primeras manifestaciones se dio con la *Companies Act* del 2006 en Reino Unido. En dicha normativa se consagró la obligación de los administradores de considerar intereses distintos al de los accionistas en su proceso de toma de decisiones, estableciendo una lista no taxativa de factores como: (i) las probables consecuencias de la decisión a largo plazo; (ii) el interés de los empleados de la compañía; (iii) la promoción de las relaciones de la compañía con sus proveedores, clientes y otros; (iv) el impacto de las operaciones sobre la comunidad y el medio ambiente, entre otros.<sup>4</sup>

El anterior enfoque se conoce bajo el nombre de *enlightened shareholder value* (ESV), bajo el cual,

*“Es obligación de los administradores promover el éxito de la empresa en beneficio de sus accionistas. Para ello, debe tener en cuenta los intereses de los empleados de la empresa, las relaciones de la empresa con sus proveedores y clientes, el impacto de las operaciones de la empresa sobre la comunidad y el medio ambiente, y la conveniencia de que la empresa mantenga una alta reputación. Es decir, el deber fundamental de la empresa es para con sus accionistas y los intereses de las demás partes se derivaran de ese deber principal..”* (Mayer, 2013, p.31).

De esta forma, se ha consagrado en el derecho británico que los administradores pueden tomar decisiones encaminadas a proteger a los *stakeholders*, cuando consideren que pueden repercutir en el éxito a largo plazo de la compañía, lo cual se traduce en que a largo plazo se maximicen las utilidades de los accionistas. Es decir que se podrán considerar los intereses de los *stakeholders* únicamente bajo la lógica de la maximización de utilidades.

Teniendo en cuenta lo anterior, Suescún de Roa (2021) afirma que Colombia, al igual e incluso antes que el Reino Unido, sigue la posición intermedia, ya que *“si bien la protección del interés social constituye un pilar fundamental en nuestro derecho de sociedades, no es menos cierto que la legislación societaria colombiana busca garantizar que los accionistas maximicen su inversión y, de igual forma, protege los intereses de la compañía y la sociedad en general – artículo 333 de la Constitución Política.”* (p. 111).

---

<sup>4</sup> Companies Act, 2006, c. 46, § 172 (1) (a) – (f) (U.K).

Lo anterior posición, la cual comparte el autor, se puede fundamentar desde una interpretación sistemática de las normas societarias, teniendo en cuenta que:

(i) el estatuto mercantil patrio toma la posición contractualista cuando define a la sociedad como un contrato<sup>5</sup>, por lo cual *“dan cuenta disposiciones tales como la preferencia de las estipulaciones contractuales, capacidad, vicios del consentimiento, nulidades y responsabilidad de los administradores; normas que sin lugar a dudas están dirigidas a proteger la autonomía y capacidad de decisión de los inversionistas como contratantes”* (Córdoba Acosta, P. (2000). “El gobierno de la empresa y el derecho”. Citado en Morgestein, W. (2011). “El concepto de interés social y su impacto en el Derecho de Sociedades colombiano”. *Op. Cit.* p.10);

(ii) *“las normas relativas al reparto de dividendos y constitución de reservas, las relativas a gastos y costos, así como las que aluden a la creación de provisiones y cualquier otra forma de disponer los recursos económicos de la sociedad, están relacionadas con el ánimo de lucro que subyace a la concepción misma de la sociedad en el Código de Comercio”* (Reyes Villamizar, 2020, p. 882);

(iii) la legislación societaria considera a la sociedad como una institución propia, por lo cual el legislador contempló que las decisiones de los administradores deben estar encaminadas en interés de la sociedad – como ente autónomo-, pero teniendo en cuenta los intereses de los asociados (inciso 1° del artículo 23 de la Ley 222 de 1995);<sup>6</sup> y,

(iv) en la función social que debe cumplir el desarrollo de la actividad empresarial, de conformidad con lo establecido en nuestra Carta Política<sup>7</sup>, lo cual constituye un elemento esencial de nuestro Estado Social de Derecho.

---

<sup>5</sup> ARTÍCULO 98. Por el contrato de sociedad dos o más personas se obligan a hacer un aporte en dinero, en trabajo o en otros bienes apreciables en dinero, con el fin de repartirse entre sí utilidades obtenidas en la empresa o actividad social. La sociedad, una vez constituida legalmente, forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados.

<sup>6</sup> ARTÍCULO 23. 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.

<sup>7</sup> ARTÍCULO 333. La actividad económica y la iniciativa privada son libres, dentro de los límites del bien común. Para su ejercicio, nadie podrá exigir permisos previos ni requisitos, sin autorización de la ley. La libre

Sin embargo, ¿qué constituye el “interés de la sociedad” y cómo hace el juez para determinarlo cuando se contraponen los distintos intereses de los sujetos interesados en la empresa como los accionistas y los *stakeholders*? ¿cuál es el interés propio de la ficción que se crea con la personalidad jurídica? ¿Hay una jerarquía entre los intereses de los accionistas frente al de los *stakeholder* como ocurre en Reino Unido?

Si bien el anterior concepto es una ambigüedad, haría mal el legislador en definirlo, toda vez que, esto sería realmente complejo teniendo en cuenta que no todas las compañías comparten los mismos elementos. No todas realizan las mismas actividades económicas, ni pertenecen al mismo sector; es más, algunas tienen participación del Estado y otras son completamente privadas; unas están en etapas de *start-up* y otras por el contrario están en consolidación o en liquidación; algunas son emisores de valores en el mercado bursátil y otras son compañías cerradas de familia.

Por lo tanto, no todas las compañías persiguen los mismos fines ni tienen los mismos intereses. Así, una definición legal limitaría en exceso la capacidad de un administrador en la toma de decisiones e incluso limitaría la independencia del mismo ente societario, perjudicando su capacidad de adaptarse a los cambios constantes del mercado. Sin embargo, una definición caso a caso también genera cierto grado de inseguridad jurídica, sobre todo, cuando no se sabe a ciencia cierta cual interés prima entre el del accionista y el de los *stakeholders*, lo cual se intensifica con la entrada de instituciones jurídicas como las sociedades BIC. Esto teniendo en cuenta que en Colombia no se establece una jerarquía entre los intereses de accionistas y *stakeholders* como ocurre en Reino Unido.

Al respecto de la anterior problemática, y aterrizándolo a los problemas de agencia, Stephen Bainbridge (1993) trasplanta una parábola de la Biblia<sup>8</sup> al contexto del derecho de

---

competencia económica es un derecho de todos que supone responsabilidades. La empresa, como base del desarrollo, tiene una función social que implica obligaciones. El Estado fortalecerá las organizaciones solidarias y estimulará el desarrollo empresarial. El Estado, por mandato de la ley, impedirá que se obstruya o se restrinja la libertad económica y evitará o controlará cualquier abuso que personas o empresas hagan de su posición dominante en el mercado nacional. La ley delimitará el alcance de la libertad económica cuando así lo exijan el interés social, el ambiente y el patrimonio cultural de la Nación.

<sup>8</sup> Mateo 6:24 “Ninguno puede servir a dos señores, porque o aborrecerá al uno y amará al otro, o se apegará al uno y menospreciará al otro”.

sociedades (*Two Masters Problem o Problema de los dos amos*). Según este, los administradores sociales no pueden servir a los intereses concomitantes de los accionistas y de los *stakeholders*, ya que, en el momento en que ambos intereses entren en conflicto se preferirá al de los accionistas, quienes en últimas tienen las facultades para remover a los administradores. En consecuencia, concluye tajantemente que “los administradores no pueden ser leales tanto a los accionistas como a los no accionistas. Más bien, su papel de administradores les obliga a preferir los intereses de sus amos accionistas.”.

Teniendo en cuenta esto, el mismo autor concluye que permitirles a los administradores servirles concomitantemente a los dos intereses contrapuestos es abrirle la puerta al oportunismo de la administración. Lo anterior al darle amplias facultades a estos, las cuales sirven para adoptar aquellas decisiones que únicamente respondan a sus propios intereses y no al de los accionistas ni al de los *stakeholders*, cobijando su actuación a la defensa de los intereses de estos últimos.

Además de las críticas formuladas por Bainbridge, otros doctrinantes del derecho de sociedades como Lucian Bebchuk y Roberto Tallarita (2020) son opositores a este movimiento tendiente a involucrar a los *stakeholders* en las decisiones gerenciales de una compañía, lo cual definen como una “*promesa ilusoria*”. Esto, toda vez que no hay mecanismos que alineen los intereses de los terceros interesados con los de la administración, por lo que esto último sólo impondrá mayores costos a los accionistas, a los propios terceros y a la sociedad en general. Así como también, en armonía con Bainbridge, afirman que abre la puerta a un nuevo “*ropaje*” sobre la regla de la discrecionalidad de los negocios sobre el cual los administradores pueden escudarse frente a un incumplimiento de sus deberes fiduciarios.

Para sustentar sus afirmaciones, Bebchuk & Tallarita (2020) realizaron un análisis empírico de cien adquisiciones hostiles sobre sociedades cotizadas en la bolsa durante las décadas de los 2010s en los estados de los Estados Unidos de América en los que se han adoptado leyes de protección de terceros interesados (*Stakeholder Constituency Statutes*). Lo anterior, toda vez que, estas leyes le permiten a la administración de la compañía tener en cuenta las expectativas frente a terceros interesados antes de recomendar la oferta pública de adquisición a los accionistas. Los resultados del análisis arrojaron que, en casi

todas las adquisiciones, la administración uso argumentos de responsabilidad social empresarial para aumentar la prima de control y permanecer en sus cargos. Por lo tanto, de acuerdo con los instrumentos de medición, se puede comprobar que las leyes pro-*stakeholders* han logrado obtener beneficios a los accionistas y a los mismos administradores más no hay forma de comprobar que haya traído beneficios a los *stakeholders*, haciendo de esto una ilusión.

Como ejemplo de lo expuesto esta que, en teoría, resulta sencillo determinar cómo las decisiones de un administrador afectan el precio de mercado de una acción. Por el contrario, la tarea de medir la felicidad de sus trabajadores, la satisfacción de sus clientes es mucho más compleja (Stout, L. (2002). “Bad and Not-so-Bad Arguments for Shareholder Primacy.” *Southern California Law Review*.p.1200. Citado en Reyes Jaramillo, M. (2022). “Altruismo Societario en América Latina: Un trasplante incompatible”. *Op. Cit.* p. 13).

Es más, recientemente, tanto Bainbridge como Bebchuk han afirmado que el capitalismo basado en *stakeholders* y el ESV no persiguen los intereses de los terceros interesados. Por el contrario, responden a una

*“campaña para mejorar la imagen corporativa, incluso sin generar un efecto material en las decisiones de las compañías, y, por tanto, impedir reformas de políticas públicas centradas en que efectivamente se puedan traer beneficios para los stakeholders, incluso sacrificando los intereses de los accionistas y los administradores”* (Bebchuk, Kastiel & Tallarita, 2022, p. 26).

Así como también, se ha afirmado que “la voluntariedad de la responsabilidad social empresarial y las prácticas Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ASG o “ESG”) resultan más en un maquillaje verde (“*greenwashing*”) que en un cambio real.” (Bainbridge, 2023, p. 86). Para citar un ejemplo, Bainbridge analizó que las compañías europeas con mayor número de operaciones con el Gobierno Ruso (antes del inicio de la guerra ruso-ucraniana)- un gobierno autoritario y de industria bélica- eran aquellas que tenían mayores calificaciones en criterios ASG frente a otras compañías que no realizaban operaciones comerciales con dicho gobierno.

Frente a esta situación, autoras como Pargendler (2016) han afirmado que en la actualidad hay una “obsesión con el gobierno corporativo”. Lo cual ha llevado a que la sociedad comercial sea instrumentalizada por el Estado para solucionar problemas sociales como la crisis ambiental, la desigualdad y la protección de los derechos humanos. Sin embargo, esta situación ha provocado que el Estado delegue en las compañías la responsabilidad de regular estos asuntos, los cuales deberían ser regulados mediante leyes imperativas por parte del Estado. Así, las compañías, a través de su gobierno corporativo, están involucradas en la creación de políticas públicas que deberían ser competencia del Estado, especialmente en temas tan complejos.

Cabe señalar que varios de estos problemas fueron generados por externalidades de las mismas compañías. De este modo, son los creadores del problema quienes tienen la libertad de proponer la solución a estos. Esto ha llevado a que las compañías se autorregulen en estos asuntos mediante la adopción voluntaria de prácticas ASG o del modelo BIC, lo cual, en última instancia, impide que el Estado brinde soluciones contundentes para proteger a los grupos de interés, incluso a costa de perjudicar los intereses de los accionistas y administradores. En definitiva, los agentes privados adoptan prácticas en beneficio propio, lo que ha desencadenado en problemas de propaganda y *greenwashing*, que el Estado eventualmente tendrá que entrar a regular.

A partir de lo expuesto podemos concluir que es realmente complejo escoger cual modelo de administración de una compañía es “mejor”, toda vez que, una posición absoluta frente a cada uno de los modelos analizados genera consecuencias negativas, que en últimas no generan valor para todos los actores interesados en la actividad empresarial de una compañía. Al respecto, podemos sintetizar dichas problemáticas en los siguientes términos

*“por un lado vemos como un modelo de primacía de los accionistas puede tener efectos negativos al enfocar excesivamente a los administradores a los ingresos a corto plazo. Esto, como se indicó anteriormente, puede ocasionar la externalización de costos excesivos a la sociedad. Por el otro lado, un modelo de primacía de los stakeholders puede agravar el primer problema de agencia al i) aislar a los administradores de las presiones del mercado, ii) desalinear los incentivos económicos que permiten el monitoreo eficiente de la gestión, e incluso iii) ofrecer*

*argumentos retóricos a favor de los stakeholders para camuflar decisiones egoístas en detrimento de los accionistas. Asimismo, esto podría tener consecuencias más allá de los accionistas y administradores, pues un menor rendimiento económico indudablemente afecta a la sociedad en general.”* (Reyes Jaramillo, 2022, p. 14).

Sin embargo, como se expondrá en la siguiente sección, a pesar de su complejidad, en la actualidad el mercado y en respuesta la legislación, se están inclinando a la posición del *stakeholderism*. Lo anterior supondría, bajo las críticas a este modelo, que figuras como las sociedades BIC acentúen los problemas de agencia. Para el caso colombiano, específicamente, el de los accionistas controlantes como agente y el de los accionistas minoritarios como principal.

### **III. Las sociedades de beneficio e interés colectivo (BIC) en Colombia**

#### **A. La cimentación del *Stakeholderism* en el mundo y en Latinoamérica**

Nueve años después de la introducción de las *B Corporations* en los Estados Unidos<sup>9</sup>, la Mesa Redonda de Empresarios (Business Roundtable), como organización compuesta por los directores ejecutivos de las compañías más importantes de los Estados Unidos, en una declaración del 2019, tomó un giro totalmente distinto frente a su tradicional apoyo a la visión de la primacía de los accionistas cuando declaró que son propósitos de las compañías: (i) otorgarles beneficios a los clientes, (ii) invertir en los empleados mediante el otorgamiento de beneficios laborales complementarios, (iii) tratar de manera justa y ética a los proveedores, (iv) apoyar a las comunidades asentadas en las localidades donde opera la sociedad y (v) crear valor a largo plazo para los accionistas. Así, la posición de la Business Roundtable cambió del modelo de la primacía de los accionistas al modelo del *stakeholderism* (Reyes Villamizar, 2020).

---

<sup>9</sup> Para ver el desarrollo histórico de las *B Corporations* en EE.UU ver: Ortiz Rodríguez, L.F. (2021). Las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo “BIC” frente a un cambio de paradigma de la Primacía de los Socios a la Primacía de otros grupos de interés (Stakeholders) en Colombia. Universidad de los Andes.

Estas declaraciones han tenido grandes impactos en el mercado, sobre todo respecto a las inversiones de fondos privados. Un ejemplo de lo anterior es el crecimiento de la aplicación de criterios ASG en las sociedades comerciales en Colombia. Como prueba de la anterior afirmación esta que el ochenta y ocho punto siete por ciento (88.7%) de los fondos de inversión tienen en cuenta criterios ASG para decidir si invierten o no en una compañía colombiana. Asimismo, el ochenta y uno punto uno por ciento (81.1%) rechazan oportunidades de inversión por la ausencia de adopción de estas prácticas por parte de la compañía objetivo (ColCapital, 2021).

Es en este contexto, el cual corresponde a una “*creciente ola de altruismo societario llegado a América Latina (...) movimiento legislativo que se ha caracterizado por replicar, en el contexto latinoamericano, los elementos esenciales de la normativa de B Corporations ya aprobada en 37 de los estados de EE.UU*” (Reyes Jaramillo, 2022, p. 3) en el que las sociedades BIC se extrapolaron a Colombia. Al respecto, según Confecámaras para 2021 más de 1.000 compañías habían adoptado el modelo BIC en el país. Por lo cual, es indudable el posicionamiento de la visión del *stakeholderism* no sólo en Estados Unidos sino ahora en Latinoamérica.

Sin embargo, como bien lo afirma Reyes Jaramillo (2022), este trasplante de visión gerencial a Colombia no fue ajustado a nuestro contexto de capital sino por el contrario correspondió a una réplica casi exacta del modelo estadounidense. Esto hace que el modelo sea incompatible en nuestro sistema jurídico, lo que desencadena en una agudización de los problemas de agencia propios de nuestro contexto de capital. Al respecto, estudiaremos como los elementos del modelo BIC contiene vacíos jurídicos frente a la protección de los accionistas minoritarios.

## **B. Marco normativo de las sociedades BIC en Colombia**

Las sociedades BIC en Colombia son reglamentadas bajo el siguiente marco jurídico: (i) la Ley 1901 de 2018, (ii) el Decreto 2046 de 2019, (iii) la Resolución 200-004394 de 2018 y (iv) la Circular Externa 2020-01-587364 de la Superintendencia de Sociedades. Al

respecto, resumiremos los elementos principales contemplados en dicho marco normativo para este nuevo modelo societario.

### **1. Requisitos para su adopción:**

De conformidad con el artículo 2° de la Ley 1901 de 2018, este modelo de sociedad no implica un cambio de tipo societario o la creación de una nueva entidad. Sin embargo, para adoptarlo se deberá realizar el trámite de reforma estatutaria de conformidad con las mayorías legales o estatutarias contempladas (artículo 3° *ibidem*).

Frente a esto, la norma desprotege a los accionistas minoritarios de la compañía. Esto teniendo en cuenta que: (i) el minoritario no podrá retirarse de la sociedad en caso de ser accionistas disidente o ausente al momento de la decisión y (ii) salvo pacto en contrario en los estatutos, el accionista mayoritario podrá tomar unilateralmente dicha decisión, teniendo en cuenta que el artículo 58 de la Ley 222 de 1995 toma como quórum la mayoría absoluta de las acciones suscritas, para deliberar, y la mayoría absoluta de las acciones presentes en la reunión para decidir.

Si bien es cierto que la adopción del modelo BIC no constituye, en estricto sentido, una transformación del tipo societario, esta si representa un cambio esencial en la percepción general de los negocios de la compañía frente al accionista minoritario, las cuales pueden significar una desmejora de sus derechos patrimoniales. Lo anterior, toda vez que, se está flexibilizando la toma de decisiones de los administradores, se imponen nuevos costos a la compañía para cumplir con las obligaciones del modelo BIC y se le permite dar otras destinaciones a los medios de producción de la compañía distintos al retorno de la inversión. Por lo cual, en opinión del autor, el legislador debió, en protección de los accionistas minoritarios, contemplar una mayoría especial, como por ejemplo la unanimidad<sup>10</sup>, para la adopción de esta decisión. Esto, toda vez que, al no constituir una

---

<sup>10</sup> Al respecto, se pone de presente que el legislador contemplo la unanimidad para aprobar la transformación de cualquier tipo societario al tipo de sociedad por acciones simplificada (Art. 31 Ley 1258 de 2008). Este tipo societario representa mayores beneficios para los accionistas al permitir un modelo de sociedad más flexible frente a los tradicionales del Código de Comercio. Por lo tanto, ¿Por qué razón el legislador impone la unanimidad para una transformación que significaría beneficios de costos para los accionistas, pero por el

transformación de tipo societario no le serían aplicables las disposiciones sobre derecho de retiro bajo los términos del artículo 12 de la Ley 222 de 1995.<sup>11</sup>

Así, para adoptar el modelo BIC sólo se necesitaría de: (i) la adopción por medio de una reforma estatutaria aprobada por la Asamblea General de Accionistas (artículo 3° de la Ley 1901 de 2018 y 2.2.1.15.11. del Decreto 2046 de 2019); (ii) la reforma de objeto social de forma que se indique en este además de los actos de comercio, las actividades de beneficio e interés colectivo que se pretenden fomentar (artículo 2° de la Ley 1901 de 2018 y 2.2.1.15.4. del Decreto 2046 de 2019); e, (iii) incluir en su razón o denominación social la abreviatura “BIC” o “Beneficio e Interés Colectivo” (artículo 2° Ley 1901 de 2018 y 2.2.1.15.3. del Decreto 2046 de 2019).

## **2. Las actividades de beneficio e interés colectivo:**

Para obtener la calidad de “BIC” la sociedad debe buscar un interés distintivo en beneficio de los *stakeholders*. Lo anterior se puede lograr mediante la adopción de al menos una de las siguientes dimensiones de atención a los terceros: (i) el modelo de negocio; (ii) el gobierno corporativo; (iii) las prácticas laborales; (iv) las prácticas ambientales; y, (v) las prácticas con la comunidad (numeral 3° del artículo 2.2.1.15.5. del Decreto 2046 de 2019).

Ortiz Rodríguez (2021) nos da ejemplos de cómo la sociedad puede adoptar alguna de estas dimensiones, por citar alguno de los ejemplos dados por la autora, están las prácticas laborales como la mejora de condiciones salariales, capacitaciones y bienestar de los

---

contrario permite la adopción del modelo BIC bajo mayoría absoluta, cuando con este se cambia la percepción tradicional del ánimo de lucro de la sociedad comercial?

<sup>11</sup> ARTÍCULO 12. Cuando la transformación, fusión o escisión impongan a los socios una mayor responsabilidad o impliquen una desmejora de sus derechos patrimoniales, los socios ausentes o disidentes tendrán derecho a retirarse de la sociedad. En las sociedades por acciones también procederá el ejercicio de este derecho en los casos de cancelación voluntaria de la inscripción en el Registro Nacional de Valores o en bolsa de valores.

PARAGRAFO. Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo se entenderá que existe desmejora de los derechos patrimoniales de los socios, entre otros, en los siguientes casos: (1) Cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital de la sociedad; (2) Cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital; (3) Cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción.

trabajadores, así como las oportunidades laborales a población vulnerable. En el modelo de negocio están prácticas como las actividades de voluntariado y los descuentos de productos y servicios a población vulnerable. En el gobierno corporativo están ejemplos como la participación de los trabajadores dentro del capital social o la composición diversa de miembros en las juntas directivas. Por último, en las prácticas ambientales tenemos ejemplos como la supervisión de emisiones de gas invernadero y la utilización de fuentes renovables de energía. Las anteriores y más prácticas pueden evidenciarse en un listado no taxativo en el parágrafo del artículo 2° de la Ley 1801 de 2019.

Además, cualquier sociedad sin importar su sector, tipo societario u objeto social puede adoptar el modelo BIC. Como consecuencia, incluso entidades financieras como los establecimientos de crédito podrían adoptar dicha calidad. Al respecto, Ortiz Rodríguez (2021) trae a consideración una problemática que se desprende de lo expuesto y es la falta de determinación de lo que constituye un *stakeholder*. Esto, toda vez que, a las compañías al operar en actividades económicas distintas, estar en ubicaciones diferentes y realizar actividades en contextos socioeconómicos en algunos casos opuestos, no siempre estarían generando un verdadero impacto frente a los *stakeholders* que mayor externalización negativa pueden recibir como consecuencia del desarrollo de las actividades económicas de la sociedad BIC.

Por dar un ejemplo, imaginémonos una compañía del sector minero que adopta el modelo BIC. Indudablemente se pensaría que los *stakeholders* que mayor impacto reciben del desarrollo de la actividad económica son las comunidades donde operan o el medio ambiente. Sin embargo, bajo la normativa actual, la compañía minera podría adoptar el modelo BIC simplemente por perseguir “mayor diversidad en los miembros de su junta directiva”. Lo anterior, no generaría un cambio material frente a las externalizaciones de la compañía e incluso les daría la razón a críticos como Bebchuk y Bainbridge acerca de que los modelos de gobernanza societaria pensados en grupos de interés son más una estrategia publicitaria de las empresas que un compromiso por tomar en consideración la protección de los intereses de sus *stakeholders* en el desarrollo de sus actividades económicas.

Así y según Ortiz Rodríguez (2021) en Colombia, un análisis más profundo sobre la determinación de grupos de interés sería altamente beneficioso, especialmente desde una

perspectiva socio jurídica, ya que permitiría a las empresas contar con herramientas más efectivas para identificar a los terceros interesados que podrían ser más impactados por sus programas de responsabilidad social empresarial o por sus actividades de beneficio e interés colectivo. Esto teniendo en cuenta que el artículo 2.2.1.15.5 del Decreto 2046 de 2019 se limitó a establecer un listado taxativo y general de lo que son grupos de interés.

### **3. Responsabilidad de los administradores:**

El artículo 4° de la Ley 1901 de 2018 contempla que además de lo previsto en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, los administradores de una sociedad BIC deberán tener en cuenta, el interés de la sociedad, el interés de sus asociados y el beneficio e interés colectivo que se haya definido en sus estatutos sociales. Lo anterior, incluye el interés de los *stakeholders* dentro del ámbito de ejecución de la gerencia. Así, la introducción de estos nuevos sujetos flexibiliza la toma de decisiones de los administradores como bien lo han desarrollado Bebchuck, Tallarita y Bainbridge.

Frente a esto, ¿qué ocurrirá cuando se contraponen los intereses de los accionistas con los de los *stakeholders*, la viabilidad económica de la sociedad frente a los intereses del medio ambiente o incluso los intereses contrapuestos de diferentes stakeholders como los acreedores y los consumidores? ¿Qué interés debe prevalecer? ¿el listado en la norma va en orden de prioridad? ¿era necesario introducir figuras legales como las sociedades BIC para cumplir la función social de la empresa privada?

Así, queda la duda, por ejemplo, sobre la responsabilidad de un administrador que, en el desarrollo de actividades de beneficio e interés colectivo, como lo puede ser, dándole trabajo a población vulnerable manteniendo un número de trabajadores superior al necesario para atender el desarrollo de los negocios, perjudique la viabilidad financiera de la compañía.

Además, en nuestra opinión no habría sido necesario introducir una flexibilización a la toma de decisiones de los administradores, toda vez que, el principio de la función social contemplado en nuestro ordenamiento jurídico ya suple ese elemento. Lo anterior teniendo en cuenta que, este principio “debe ser heterónimo (...) pues los órganos sociales en su

actuación están sujetos a respetar los límites impuestos por las leyes protectoras de los intereses públicos. “(Coutinho de Abreu, J.M. (2002). “Interés Social y deber de lealtad de los socios”. p.46 Citado en Suescún de Roa, F. (2021) “Deberes y Responsabilidad Civil de Administradores de Sociedades”. *Op. Cit.* p. 111).

Bajo lo anterior, el legislador debió introducir una disposición no tan abierta sino más similar a la de la *Companies Act* del 2006, según la cual “los administradores de una compañía deben en primer lugar, enfocarse en promover el mejor interés de los accionistas, pero cuando sea apropiado, considerar los intereses de los stakeholders” (Dobbie, Fraser. (2008) “Codification of Director’s Duties: An Act to Follow?” Citado en Suescún de Roa, F. (2021) Deberes y Responsabilidad Civil de Administradores de Sociedades. *Op. Cit.* P. 110). Lo cual, incluso podría realizarse en el ordenamiento jurídico colombiano sin la necesidad de introducir la figura de las sociedades BIC.

#### **4. Mecanismos de promoción de la adopción del modelo BIC:**

Con el interés de promover la adopción de la condición de BIC el Estado contempló una serie de incentivos mediante los beneficios contemplados en el artículo 2.2.1.15.2. del Decreto 2046 de 2019, los cuales a saber son:

- a) Portafolio preferencial de servicios en materia de propiedad industrial: La Superintendencia de Industria y Comercio, en el marco de sus funciones legales y reglamentarias, podrá tener en cuenta la condición de sociedad BIC para adaptar su portafolio de servicios en materia de propiedad industrial en beneficio de estas sociedades.
- b) Acceso a líneas de crédito: las sociedades BIC podrán ser beneficiarias del crédito que para tal efecto cree el Gobierno Nacional.
- c) Tratamiento tributario de las utilidades repartidas a través de acciones a los trabajadores (*stock-option plans*): Las utilidades repartidas a través de acciones a los trabajadores de las sociedades BIC organizadas por acciones y que sean contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios, tendrán el

tratamiento de ingresos no constitutivos de renta ni ganancia ocasional en la declaración del impuesto sobre la renta y complementarios del mismo año a que correspondan las utilidades, para lo cual deberán haberse distribuido efectivamente.

## **5. Instrumentos de vigilancia y control:**

Como mecanismo para mitigar los riesgos de oportunismo de la administración y la vigilancia del Estado y del público frente a la sociedad, el legislador contemplo que el representante legal de la sociedad BIC debe presentar dentro del informe de fin de ejercicio, ante el máximo órgano social, un reporte en el que se detallen las actividades de beneficio e interés colectivo desarrolladas por la compañía durante el ejercicio fiscal. Al respecto, dicho informe deberá publicarse en la página web de la sociedad para su consulta por parte del público y, en el evento en que la sociedad no disponga de un sitio web, deberá estar disponible en el domicilio social y ser remitido a quien lo solicite mediante comunicación escrita dirigida al representante social de la sociedad BIC (artículo 5° Ley 1901 de 2018).

Asimismo, este reporte debe ser elaborado de conformidad con un estándar independiente y podrá estar sujeto a la auditoria de las autoridades competentes o de un tercero. Frente a esto, el estándar independiente que se acoja debe cumplir con las siguientes características: (i) debe ser reconocido; (ii) debe analizar los efectos de la sociedad BIC en relación con sus actividades de beneficio e interés colectivo; (iii) debe ser desarrollado por una entidad independiente; (iv) el estándar debe provenir de una entidad confiable con experiencia en este tipo de evaluaciones y, (v) transparente, es decir, la información debe ser publicada (artículo 6° de la Ley 1901 de 2018).

Respecto a estos estándares, la Resolución 200-004394 de 2018 de la Superintendencia de Sociedades, como entidad encargada de la vigilancia de las sociedades BIC, determinó un conjunto de estándares, los cuales no son excluyentes, pero si adecuados para dar cumplimiento a las obligaciones del artículo 6° de la Ley 1901 de 2018. Dentro de los cuales se encuentran:

- La Certificación de sociedad Tipo B de *B Corporation*.
- Los estándares GRI del Global Reporting Initiative.
- La norma ISO 26000 de la International Organization for Standardization.
- El SGD Compass de las Naciones Unidas, el World Business Council for Sustainable Development y el GRI.
- Las normas AA1000 de Relacionamento y Responsabilidad Social de AccountAbility.

Por último, la Circular Externa No. 2020-01-587364 de la Superintendencia de Sociedades desarrolla la política de supervisión de la entidad sobre las sociedades BIC en los siguientes pilares:

- La promoción, información, difusión y capacitación a las sociedades, sus administradores, empresarios y emprendedores acerca de la condición de BIC;
- La verificación de la realidad de las prácticas empresariales, el uso adecuado de metodologías del estándar independiente escogido y la presentación y publicidad del reporte de gestión BIC; y,
- La prevención, mitigación o corrección de los incumplimientos normativos o su continuidad en el tiempo y los daños que estos generen, de forma que, se salvaguarden la confianza en el público en la condición de BIC.

## **6. Pérdida de la condición de sociedad BIC:**

Finalmente, la Superintendencia de Sociedades podrá, a solicitud de parte, declarar la pérdida de la calidad de sociedad BIC, así como la eliminación de dicho acrónimo o de dicho término en la razón o denominación social. Lo anterior, ante el incumplimiento grave y reiterado de los estándares independientes (artículo 7° de la Ley 1901 de 2018).

Al respecto, se entiende como incumplimiento a dicha obligación: (i) que el contenido del reporte de gestión no corresponda a la realidad; (ii) que la sociedad BIC no cumpla con

la metodología del estándar independiente seleccionado y, (iii) que el informe de gestión no se le presente al máximo órgano social y/o no sea puesto a disposición del público (Artículo 2.2.1.15.7. del Decreto 2046 de 2019).

Frente a lo mencionado, la legitimación por activa para solicitar la declaratoria de incumplimiento por parte de la sociedad BIC la tendrán los socios o accionistas, los administradores, el revisor fiscal, los acreedores, los empleados y los consumidores de la sociedad que acrediten sufrir algún daño relacionado con las actividades BIC de la empresa (artículo 2.2.1.15.8. del Decreto 2046 de 2019).

### **C. La intensificación del problema de agencia entre controlantes y minoritarios**

El trasplante de instituciones jurídicas de otros países ha jugado un papel crucial en el desarrollo del derecho de las jurisdicciones latinoamericanas. Al respecto, en materia de derecho privado, el Código Civil francés fue la fuente para el desarrollo del Código Civil chileno el cual, a su vez, repercutió en el Código Civil colombiano. Sin embargo, a pesar de la dominación tradicional de figuras jurídicas de la Europa continental, específicamente de Francia. En el derecho colombiano, en el campo de las sociedades, se ha tomado un giro totalmente distinto frente a las jurisdicciones de donde se trasplantan instituciones jurídicas. Así, en los últimos años el derecho societario colombiano ha venido extrapolarlo instituciones propias de jurisdicciones del *common law*, específicamente, del Estado de Delaware en Estados Unidos. Ejemplo de lo anterior, son las mismas sociedades BIC que como se ha mencionado son una réplica de las *B Corporations* estadounidenses.<sup>12</sup>

Esto representa un reto y una complejidad, no sólo por las diferencias entre las jurisdicciones de derecho continental y del *common law*, sino también por los contextos de capital opuestos que caracterizan a dichas jurisdicciones. Esto teniendo en cuenta que las jurisdicciones del *common law* se caracterizan por tener mercados públicos de valores

---

<sup>12</sup> Congreso de la República de Colombia. Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16, Ley 1901 de 2018. Gaceta del Congreso No. 731-16, 15.

profundos, con una gran variedad de emisores e inversionistas. Así, al estar la mayoría de las compañías listadas en bolsa, hay una mayor dispersión sobre la composición del capital social, lo que hace que difícilmente un inversionista ostente más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones en circulación de la sociedad.

Lo anterior ha desencadenado en la disyuntiva entre accionistas y administradores, toda vez que, el control efectivo de la sociedad lo terminan ejerciendo los últimos. Por lo cual el derecho societario en estas jurisdicciones se ha centrado en mitigar el oportunismo y la asimetría de información entre estos con los inversionistas, quienes al final asumen un rol pasivo frente a la compañía, pues acuden al mercado de valores únicamente con fines de inversión en más de una empresa (Reyes Villamizar, 2008).

Por el contrario, el caso latinoamericano y a su vez, el colombiano, se caracteriza por todo lo contrario, esto es, tener sociedades cerradas y de familia, mercados de valores puros y con pocos emisores, así como una población que en su mayoría no acude en busca de financiación al mercado desintermediado. Lo anterior desencadena en que en las sociedades comerciales del país se presente un fenómeno en el que “la administración y la propiedad son sustancialmente idénticas al punto de que el juicio independiente del director es, de hecho, una ficción.” (Israel, 1952, p. 778).

Lo anterior, toda vez que, el capital social se compone por una persona o un bloque de personas que ostentan más del cincuenta por ciento (50%) de las acciones en circulación, que votan y actúan simultáneamente, que en algunos casos ostentan la calidad de accionistas y administradores concurrentemente, y cuando no, igualmente ejercen una fuerza y poder sobre los administradores que nombran. Toda vez que, su participación accionaria les da el poder suficiente para unilateralmente nombrar y remover a los administradores. Al respecto y para sustentar dicha afirmación, un estudio de Belén Villalonga (2018) arrojó que de las 21.417 sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades entre 2007 y 2012, el cincuenta y tres por ciento (53%) de estas tenían un accionista controlante.

Así, contrario al caso estadounidense, en la concentración de capital no hay una disyuntiva entre los accionistas y la administración social. Por el contrario, lo que se presenta es una divergencia de intereses entre los accionistas controlantes y los minoritarios

(Lefort, 2005). Así, el problema de agencia es entre los primeros como agentes y los segundos como principales.

Respecto a este problema, lo que se presenta es una asimetría de información entre controlantes y minoritarios, que permite al primero actuar de forma oportunista frente al segundo. Una de las manifestaciones de oportunismo que más ha desarrollado la literatura académica y la jurisprudencia es el “*tunneling*”. Este término consiste en operaciones que puede ejercer el accionista controlante para extraer valor de la sociedad sin compartirlo proporcionalmente con los minoritarios. Al respecto, se puede manifestar de las siguientes tres maneras: (i) extracción de flujos de caja, (ii) extracción de activos y (iii) extracción de participación (Atanasov, Black & Ciccotello, 2011). Bajo la anterior problemática, fue introducida en Colombia, mediante la Ley 1258 de 2008, la acción por abuso del derecho de voto.

De conformidad con el artículo 43 *ibidem.*, la acción por abuso del derecho de voto tiene dos elementos de prueba para desvirtuar la presunción de que un asociado efectivamente voto en interés de la sociedad. Estas son: (i) el elemento objetivo, el cual consiste en la materialización de un perjuicio a la compañía o a los otros accionistas o la ventaja injustificada para el accionista y/o un tercero; y, (ii) el elemento subjetivo, consistente en el factor de atribución, es decir, la intención del asociado de efectivamente causarle un perjuicio a la compañía o a los otros asociados y/o de obtener una ventaja injustificada para sí o para un tercero mediante el ejercicio del derecho de voto (Caycedo, Jiménez, Mejía & Rodrigo & Tobón, 2022).

Así, uno de los problemas que se pueden agravar dentro de nuestro contexto de capital como consecuencia de la introducción de figuras como las BIC es el oportunismo del controlante mediante el ejercicio del voto abusivo por parte de este “cobijándose” en la extracción de valor de la sociedad bajo la ventaja “justificada” en favor del *stakeholder*.

Además, esto genera varios problemas para los minoritarios, como lo es que el connotativo de BIC ya daría de entrada una fuerte desventaja a la compañía o accionista demandante, toda vez que, el modelo de negocio da cierta justificación a la entrega de valor de la compañía en favor del tercero. Lo anterior es un problema común en muchas extracciones de valor, pues estas se esconden detrás de transacciones de negocios

aparentemente legítimas (Enriques & Tröger, 2019). Sumándole, además, la altísima carga probatoria con la que debe correr el demandante al acreditar la concurrencia de ambos elementos de la acción de abuso del derecho de voto (Superintendencia de Sociedades, Sentencia 2018-800-00216).

Asimismo, se presenta otra desventaja para el demandante y es el actual silencio jurisprudencial en la materia, toda vez que, no hay un pronunciamiento judicial alguno de un litigio de abuso del derecho de voto en el contexto de una sociedad BIC. Esto es un alto riesgo pues no hay elementos de juicio para determinar o aproximar la decisión del juez . Esto, teniendo en cuenta que

*“antes de la legislación sobre Sociedades BIC, el régimen jurídico colombiano había sido celoso en la defensa de un criterio lucrativo, como elemento esencial de la sociedad. En verdad, las posibilidades de invertir recursos en actividades no lucrativas se sometían a significativas restricciones previstas en la ley y desarrolladas por la doctrina y jurisprudencia. Es esta medida, el legislador colombiano, tal vez sin ser consciente de ello, había adoptado irrestrictamente el principio de “maximización de utilidades de los accionistas.” (Reyes Villamizar, 2020, p. 881-882).*

Por lo tanto, ahora el juez tendría la inmensa labor de encontrar una fórmula que armonice leyes con enfoques totalmente opuestos como lo son, las leyes societarias anteriores a la Ley 1901 de 2018, y esta última. Lo anterior, hace de la BIC, en teoría, un esquema societario atractivo para controlantes deshonestos.

Lo expuesto previamente tiene una gran relevancia si tenemos en cuenta que entre agente y principal puede haber distintos motivos por los cuales adoptar el modelo de BIC. Al respecto, Salazar & Husted (2008) identifican tres motivaciones por las cuales se invierte en proyectos de responsabilidad social empresarial, estos son: (i) el altruismo; (ii) la visión estratégica y (iii) la coerción.

Según los autores, el altruismo corresponde a cuando “la toma de decisión de contribuir a una causa social obedece a los compromisos y valores personales del empresario, más que para ayudar a los objetivos económicos de la empresa”. Por su parte,

la visión estratégica corresponde a cuando “se busca la maximización de beneficios económicos para la empresa”, generalmente a largo plazo. Y, por último, la coerción es cuando “se busca minimizar los costes de aplicación”, es decir, la motivación corresponde a un mero interés de cumplir con la normativa. Esto último ocurre sobre todo en jurisdicciones donde la responsabilidad social empresarial es obligatoria y no voluntaria., como el caso de Indonesia.<sup>13</sup>

Una de las relaciones que analizan los autores son los problemas y costos de agencia que pueden surgir de la relación entre la persona que implementa la decisión de invertir en la responsabilidad social, en este caso el controlante (agente) y los accionistas que se benefician o sufren las consecuencias de dicha decisión (el principal).

Al respecto, Bebchuk y Tallarita (2020) distinguen dos enfoques del altruismo societario: (i) el altruismo instrumental y (ii) el altruismo pluralista.

Por un lado, en el primero hay una relación de beneficencia mutua entre la sociedad y los *stakeholders*. Lo anterior hace que el enfoque de atención a la necesidad de los *stakeholders* este ligado al beneficio económico de la compañía a largo plazo. Por lo tanto, el altruismo es un medio de la compañía para maximizar a futuro las utilidades de los accionistas. Para los autores, este enfoque no se escapa de la tradicional visión de la primacía de los accionistas, toda vez que, la atención al *stakeholder* en últimas es un instrumento conducente para el beneficio de los inversores. Un ejemplo del altruismo instrumental sería entonces el ESV contemplado en la regulación británica. Este enfoque se asemejaría más a la motivación estratégica desarrollada por Salazar y Hust.

Por otro lado, el altruismo pluralista si pone a la atención a los *stakeholders* como un fin y no, por el contrario, como un medio para maximizar utilidades. Este enfoque se asemeja más al altruismo de Salazar y Hust, toda vez que, la motivación se basa en atender los intereses de los *stakeholders* sin importar si en últimas generan un beneficio económico para la compañía y los accionistas.

---

<sup>13</sup> Por medio de la Ley 40 de 2007 de este país, se impuso por medio de normas imperativas que las sociedades comerciales observen y apliquen reglas de responsabilidad social empresarial.

Así, los inversionistas pueden tener distintas motivaciones respecto a la compañía BIC. Estas motivaciones pueden hacer chocar los intereses de los distintos bloques accionarios respecto a cómo se debe gestionar las actividades de beneficio e interés colectivo, toda vez que, si el controlante tiene una visión pluralista no le importará la generación de beneficio económicos frente a un minoritario con una visión más estratégica o instrumentalista, a quien si le interesa la generación de beneficios económico. Lo anterior hace que los minoritarios incurran en costos de agencia sobre sus controlantes, ya que, existiría una motivación del controlante para imponer su visión idiosincrática sobre la compañía, así como una asimetría de información sobre el estado de la misma.

Teniendo en cuenta lo expuesto, y para ejemplificar la problemática, traigamos al contexto BIC los hechos del caso de *Dodge v. Ford Motor Co.* Imaginémonos una compañía del sector automotriz en Colombia, la cual ha incrementado en los últimos años sus utilidades. Al respecto, un grupo de accionistas minoritarios viendo las oportunidades del sector han pensado en salirse de la compañía y utilizar su porcentaje en las utilidades más la venta de sus acciones para constituir una compañía competidora. Sin embargo, todavía les faltan recursos, los cuales creen que con el próximo decreto de utilidades pueden conseguir.

No obstante, el accionista mayoritario que, a la vez es administrador de la compañía y quien se ha adentrado en la filantropía, se entera de los planes de los minoritarios. A pesar de ello no le da mucha importancia, pues por sus ideas filantrópicas y altruistas cree que su compañía debe seguir su visión idiosincrática lo cual puede atraer a más inversores. Así, decide, en una reunión extraordinaria del máximo órgano social (usando su mayoría controlante) adoptar el modelo BIC, a pesar del voto negativo por parte de los minoritarios, quienes con todo creen que la visión de responsabilidad social empresarial podría maximizar sus utilidades debido a una mejora en la imagen de la compañía. Aun así, las relaciones entre controlante y mayoritario se ponen tensas.

A pesar de ello, se implementan como actividades de beneficio e interés colectivo (i) el aumento de las condiciones salariales más otros beneficios económicos a los trabajadores y (ii) la donación de recursos a una fundación que combate los efectos de gases de efecto invernadero. Meses después llega la reunión ordinaria del máximo órgano

social, la compañía generó utilidades y si se decretan los minoritarios tendrán los recursos suficientes para montar su compañía. Sin embargo, el mayoritario toma la decisión unilateral (su porcentaje se lo permite) de no decretar dividendos, toda vez que, es necesario bajo el plan de negocios destinar mayores recursos a las actividades de beneficio e interés colectivo de forma que a largo plazo el valor de la compañía se incremente. En respuesta a las decisiones del controlante, la compañía no genera rendimientos económicos como los de ejercicios pasados, es más el valor de la compañía ha bajado.

¿Cuentan los minoritarios con suficientes elementos para cumplir el estándar de la acción por abuso del derecho de voto? ¿las actividades de beneficio e interés colectivo están siendo usadas por el controlante como un “ropaje” para evitar o por lo menos posponer la entrada de una compañía competidora en el mercado? ¿se está extrayendo valor de la compañía en favor de terceros de forma injustificada? ¿en el contexto colombiano, el modelo BIC le habría permitido, en su momento, a Ford impedir la salida de los hermanos Dodge?

Indiscutiblemente el modelo BIC puede agravar los problemas de agencia entre controlantes y minoritarios. Además, el silencio normativo y jurisprudencial hace que, al momento, los accionistas minoritarios no cuenten con estándares *ex post*, como la acción por abuso del derecho de voto y la acción social de responsabilidad, que sean efectivos para resolver dicha problemática. Lo anterior tiene una relevancia importantísima si tenemos en cuenta que hay estudios que determinan que la protección a los accionistas minoritarios incentiva la inversión, lo cual su vez repercute en el desarrollo económico de un país, así como también hay una correlación entre bajos niveles de desarrollo económico con bajos niveles de protección a inversionistas (La Porta, Lopez-de-Silanes, Shleifer & Vishny, 1998).

Por lo tanto, es importante encontrar mecanismos *ex ante* que mitiguen los riesgos explicados durante esta sección. De forma que se protejan los intereses de los minoritarios y se incentive la inversión en nuestro país.

#### **IV. Los acuerdos de accionistas como remedio *ex ante* para los accionistas minoritarios en las Sociedades BIC**

Los acuerdos de accionistas son actos de carácter contractual que regulan derechos y obligaciones inherentes a la condición de asociado respecto de los suscriptores del acuerdo, mediante su consentimiento, y frente a la sociedad en virtud del depósito. Sin embargo, estos acuerdos son regulaciones paralelas a los estatutos sociales por lo que son acuerdos privados que, a diferencia de los estatutos, su modificación, adición o terminación no está sujeta a votación de ninguna especie o a las leyes de las mayorías y minorías (Acero, 2020).

Desde un ámbito práctico, los acuerdos de accionista son un mecanismo *ex ante* idóneo para proteger ciertos intereses de los accionistas minoritarios. Aterrizándolo a nuestro estudio, son mecanismos, en teoría, idóneos para mitigar ciertas tensiones entre el *shareholderism* y el *stakeholderism* y los riesgos de agencia que se agudizan con la adopción del modelo BIC.

Al respecto,

*“desde la perspectiva de los practicantes en Colombia (y muy seguramente en Latinoamérica), los acuerdos de accionistas constituyen, por regla general, un elemento obligado en las operaciones de M&A en las cuales se transfiere menos del 100% del capital de una sociedad y son un componente esencial e ineludible de las inversiones de private equity y venture capital.”* (Laguado & Michelsen, 2014).

Así, lo ideal es que cuando se vaya a invertir en una participación minoritaria, sin necesidad de que sea o no dentro de una sociedad BIC, se suscriba entre las partes un acuerdo de accionistas de forma que el inversor minoritario pueda tener un rol activo dentro de la sociedad sin la necesidad de ostentar más del cincuenta por ciento (50%) de la participación accionaria. Lo anterior, en general, le permite minimizar los costos de agencia y la coordinación de intereses con los controlantes.

Asimismo, se convierte en un documento esencial dentro de una operación de inversión minoritaria al ser un contrato cuyo clausulado permite perseguir varias funciones económicas frente a la sociedad y los demás accionistas, como lo son: *“(i) incentivar ex ante inversiones económicamente deseables, (ii) mitigar la transferencia de rentas privativas a favor de los accionistas controlantes, (iii) maximizar la acción coordinada de los accionistas, sirviendo incluso como mecanismos para fortalecer el control, (iv) mitigar*

*el problema de acción colectiva, (v) mitigar los costos de monitoreo y el problema de agencia respecto del controlante, y (vi) producir efectos de señalización frente a terceros y al mercado sobre los estándares de gobierno y la capacidad de llevar a cabo acciones concertadas en el seno de la sociedad, entre otros.”* (Laguado & Michelsen, 2014).

Además, la norma y la jurisprudencia societaria y arbitral actual ha maximizado la exigibilidad de estos acuerdos, por lo cual se cuentan con mecanismos *ex post* efectivos para garantizar el cumplimiento de los acuerdos y, por lo tanto, la salvaguarda de los intereses de los accionistas minoritarios contemplados dentro de dicho marco contractual.

#### **A. Pactos usuales en los acuerdos de accionistas:**

Como se mencionó anteriormente estos acuerdos cumplen una función económica, cuya forma más sencilla de explicar es mediante un análisis de las disposiciones sustanciales que usualmente se pactan dentro de estos contratos.

##### **a) Acuerdos de voto:**

Los acuerdos de voto han sido el mecanismo tradicional para regular las relaciones entre los accionistas, toda vez que, estos pactos permiten perseguir distintos propósitos dentro del negocio. Uno de los propósitos más importantes respecto al accionista entrante es el de “preservar las expectativas respecto del tipo y las condiciones del negocio que será desarrollado por la compañía, lo cual genera *ex ante* incentivos para hacer inversiones económicamente deseables.” (Laguado & Michelsen, 2014).

Aterrizándolo al caso de una sociedad tipo BIC, el accionista minoritario preservaría las expectativas del negocio mediante el otorgamiento a su favor de derechos de veto respecto a ciertas decisiones que puedan afectar las expectativas de la compañía y el modelo de negocios, como lo pueden ser la aprobación de emisiones de acciones incluso en favor de los trabajadores (para protegerse de una dilución en el capital), la aprobación del monto económico a ser destinado para el desarrollo de actividades de beneficio e interés colectivo dentro del plan de negocios de la compañía, la decisión de adoptar un nuevo modelo de negocios dentro de las actividades de beneficio e interés colectivo, entre otros. Lo anterior

permite al minoritario establecer cuál es su motivación, sea pluralista o instrumentalista, frente a la adopción del modelo BIC y coordinar dicha motivación con la del controlante o por lo menos darle poderes suficientes para que el controlante no imponga exclusivamente su visión idiosincrática frente al *stakeholderism*.

Incluso, para el caso de sociedades no BIC es importante pactar derechos de veto en favor del minoritario frente a la decisión de adopción del modelo BIC, teniendo en cuenta que bajo la normativa actual esta se puede adoptar por mayoría absoluta y además no confiere derecho de retiro en favor del accionista disidente o ausente. De esta forma, un accionista minoritario lograría tener cierto grado de control frente a la adopción del modelo BIC si no está de acuerdo con dicha decisión.

Por otro lado, otras decisiones comunes a cualquier sociedad pueden contemplarse dentro de los derechos de veto como lo son la venta sustancial de activos, las fusiones, transformaciones y escisiones, la inversión en otras sociedades, la celebración de contratos con administradores y accionistas, etc. Además, estos derechos de veto comúnmente vienen acompañados de mecanismos de desbloqueo, generalmente a través de un tercero independiente. Lo anterior para evitar que el derecho de veto se use de forma abusiva por parte del accionista minoritario.

Así, mediante los derechos de veto el minoritario puede asegurar con anterioridad el valor de su inversión, precaver la extracción de rentas privativas y minimizar los costos de agencia frente al accionista controlante.

Por otro lado, estos acuerdos también pueden pactarse no para dar derechos de veto sino, por el contrario, para coordinar la votación entre los accionistas de forma que se obliguen a votar en un mismo sentido respecto a determinado asunto. Lo anterior permite mitigar los problemas de acción colectiva y fortalecer el control entre bloques accionarios (Laguado & Michelsen, 2014). Por lo cual, mediante este mecanismo, el accionista minoritario también puede precaver la extracción de rentas privativas y minimizar los costos de agencia del controlante, toda vez que, *ex ante* coordina con estas decisiones, cuyo interés para el minoritario signifiquen un voto positivo o negativo. Por ejemplo, acordar votar conjuntamente sobre los recursos económicos a ser destinados para la atención de actividades de beneficio e interés colectivo, pero condicionar dicho voto positivo a una

cifra máxima, estableciendo que, si se supera dicho tope, los accionistas suscriptores se obligan a votar negativamente.

**b) Acuerdos sobre la transferencia de acciones:**

Otra de las disposiciones que regulan los acuerdos de accionistas es el pacto de ciertos derechos y mecanismos para la transferencia de acciones. A saber, los más comunes son los siguientes:

- *Tag Along*: También conocido como derecho de adhesión. Como su nombre lo indica este es un derecho, en beneficio del accionista minoritario, de adherirse a la enajenación de acciones que pretenda llevar el controlante con un tercero. Este derecho cumple con dos funciones principales. Por un lado, permite que los accionistas minoritarios puedan participar de la prima de control en el evento de una enajenación de las acciones del controlante. Y, por otro lado, les otorga a los accionistas minoritarios un mecanismo de salida de la compañía ante el temor de que un nuevo controlante no comparta los mismos valores y visión idiosincrática respecto de la sociedad. Aterrizándolo a una sociedad BIC podría ser una diferencia entre la visión instrumentalista o pluralista del *stakeholderism*, entre otros asuntos que agudicen la relación con el nuevo adquirente de las acciones y su visión del modelo de negocios. Siendo este una herramienta efectiva para mitigar el costo de agencia respecto al riesgo moral (Laguado & Michelsen, 2014).
- *Drag Along*: También conocido como derecho de arrastre. En contraposición al *tag along*, el derecho de arrastre, el cual es en beneficio de los accionistas controlantes, les permite a estos “arrastrar” a los accionistas minoritarios en caso de querer vender sus acciones a un tercero. Lo anterior es beneficioso cuando el tercero adquirente no tiene el interés de asociarse con el bloque minoritario remanente, sino por el contrario tiene el interés de hacerse con el cien por ciento (100%) de la compañía. De esta forma, el controlante evita el oportunismo del minoritario en caso de querer entorpecer la operación.

- Opciones *Put*: Es un derecho que le permite a su titular forzar la compra de sus acciones por parte de los demás accionistas, típicamente, sujeto al cumplimiento de un plazo o condición. Usualmente se pacta de manera anticipada el precio, por referencia a una fórmula o a un mecanismo de auditoría.

Los *puts* son excelentes mecanismos para salir de la inversión. Aterrizándolo a los accionistas de una sociedad BIC, estos pueden hacer uso de los *puts*, sujetando el ejercicio del derecho a los indicadores económicos de la compañía, de forma que si la visión del modelo de negocio enfocada en la responsabilidad social no está generando el retorno de utilidades esperado, el accionista minoritario pueda salir de la sociedad mediante la venta de sus acciones al controlante. Asimismo, es un mecanismo que le puede servir a los accionistas de una sociedad no BIC que quiere, por decisión del controlante, adoptar dicho modelo. De esta forma, si se sujeta el ejercicio del derecho al acaecimiento de un cambio en el modelo de negocios, el minoritario podrá salir de la compañía con la compra de sus acciones. Lo anterior suple el hecho de que bajo la normativa actual la adopción del modelo BIC no permita el ejercicio del derecho de retiro por parte de accionistas disidentes o ausentes.

- Opciones *Call*: Contrario a los *puts*, la opción *call* es un derecho en cabeza del accionista de poder exigir que los demás accionistas le vendan sus acciones en la sociedad, con sujeción a los términos y condiciones pactadas para su ejercicio. Sirven como mecanismo de coerción para el cumplimiento de lo pactado, pues le permitiría al accionista cumplido excluir de la sociedad al accionista incumplido.
- *Lock ups*: son acuerdos por los cuales los accionistas se comprometen a no enajenar sus acciones por un periodo de tiempo determinado. De esta forma, sirven como herramienta para garantizar la visión y manejo de la compañía cuando esta depende en cierta forma de los conocimientos no fungibles del accionista controlante y/o fundador.

Asimismo, los acuerdos de accionistas pueden contemplar otras cláusulas como aquellas que incluyen derechos de información, cláusulas de no competencia entre los accionistas, solución de controversias, ley aplicable, entre otros.

Por lo tanto, se puede evidenciar que son instrumentos contractuales idóneos para establecer obligaciones recíprocas entre los bloques de accionistas de una sociedad. Lo anterior permite, principalmente, establecer mecanismos para mitigar el riesgo moral en los costos de agencia presentes en las relaciones controlante-minoritarios y para establecer mecanismos de salida *ex ante* por parte de los inversores de la sociedad. Los cuales pueden ajustarse al modelo de las sociedades BIC de forma que se regule en mayor nivel los estándares para llevar a cabo las actividades de beneficio e interés colectivo, de forma que se alineen las motivaciones, sea esta pluralista o instrumentalista, que tenga el minoritario con las del controlante. Así como también le permite al accionista minoritario establecer mecanismos de salida de la sociedad cuando el modelo *stakeholder* no se ajuste a sus expectativas de negocio.

Sin embargo, en la práctica, la negociación de estos acuerdos también necesita de la cesión de intereses tanto del controlante como del minoritario entrante, por lo cual el rol del asesor jurídico es central. Esto es importante teniendo en cuenta que los controlantes no siempre tienen suficientes incentivos para ceder ciertas facultades a los accionistas minoritarios, lo cual puede desencadenar en un rompimiento de las negociaciones. Así, la eficiencia del acuerdo como remedio dependerá de la negociación del acuerdo caso a caso y de las características específicas de la sociedad objetivo de la inversión.

Además, esto podría desencadenar en que la negociación de estos acuerdos opere como un “filtro” en favor del controlante frente a inversionistas exigentes e indulgentes dentro del mercado, asegurando que el controlante se decante por aceptar dentro de la compañía a estos últimos, de forma que no comprometa el control sobre la sociedad ni ceda ciertos poderes en favor de minoritarios exigentes y activos.

Asimismo, un accionista controlante también buscará establecer derechos y obligaciones dentro del acuerdo que le garanticen e incluso agudicen ciertos poderes de control sobre los minoritarios, los cuales le permitan mantener su visión idiosincrática dentro de la gerencia. Por lo cual, como todo contrato, los acuerdos de accionistas serían en

general un remedio incompleto para los accionistas minoritarios de una BIC, limitándose exclusivamente a ciertos derechos que mitiguen algunos riesgos, como, por ejemplo, derechos que le permitan la salida de la inversión al minoritario.

## **B. Marco jurídico de los acuerdos de accionistas en Colombia:**

Uno de los aspectos más relevantes para que los acuerdos de accionistas sean un instrumento jurídico efectivo y eficaz es que su exigibilidad y efectos *ex post* se garanticen efectivamente dentro de la jurisdicción a la que este sujeto el acuerdo. Al respecto, Acero (2020) afirma que la evolución de estos contratos en Colombia fue lenta desde el punto de vista normativo pero dinámica gracias al aporte de los empresarios que han hecho uso de esta figura.

Respecto a dicha afirmación, en Colombia hubo un constante debate acerca de la exigibilidad y oponibilidad de estos acuerdos. Por suerte, la DPM de la Superintendencia de Sociedades en el caso *Proedinsa Calle & Cía S. en C. contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C. y Gimnasio Vermont* (la Sentencia Vermont) puso fin al debate y determinó la exigibilidad de estos acuerdos en base a las normas especiales que los regulan.

Por lo tanto, en esta sección describiremos brevemente el marco jurídico y la evolución de la oponibilidad de estos acuerdos en base a lo establecido en la Sentencia Vermont.

### **1. El Código de Comercio**

El Código de Comercio reconoció tímidamente la posibilidad de los asociados de regular temas adicionales a los establecidos en los estatutos sociales (Artículo 118 del Código de Comercio).<sup>14</sup> Sin embargo, en la interpretación de dicha norma se entendió que

---

<sup>14</sup> ARTÍCULO 118. Frente a la sociedad y a terceros no se admitirá prueba de ninguna especie contra el tenor de las escrituras otorgadas con sujeción a los artículos 110 y 113, ni para justificar la existencia de pactos no expresados en ella.

estos actos eran validos entre sus suscriptores bajo el principio de la autonomía de la voluntad, pero no eran oponibles a la sociedad. Por lo tanto, los acuerdos de accionistas sólo generaban efectos *inter-partes*. En consecuencia, no podían ser invocados ante la sociedad para pretender invalidar cualquier acto social llevado a cabo en contravención de estos por parte de algún asociado suscriptor incumplido.

Lo anterior se debió a la disociación entre el ámbito societario y el ámbito contractual, según el cual, la oponibilidad estaba reservada para los actos societarios que se sometían a las formalidades propias como lo eran las mayorías, la publicidad mediante la elevación a escritura pública y la inscripción en el registro mercantil, lo cual le daba efectos de oponibilidad. Mientras, en contraposición, los actos contractuales no eran oponibles a la sociedad por lo que su exigibilidad solo se sujetaba al régimen de responsabilidad civil contractual y al principio de la relatividad de los contratos, según el cual el negocio jurídico sólo tiene efectos respecto de las personas que mediante su consentimiento hayan intervenido en su celebración (Laguado & Michelsen, 2014).

Por último, el artículo 118 del Código de Comercio también estableció la prevalencia de los acordado por los socios en los estatutos sobre cualquier “pacto”, es decir, que entre lo que digan los estatutos sociales y el acuerdo de accionistas prevalecerá lo estipulado en el primero.

## **2. Ley 222 de 1995**

El artículo 70 de la Ley 222 de 1995 introdujo la figura de los acuerdos de accionista al ordenamiento jurídico colombiano, siendo la primera norma positiva en reglamentarlos. Esta norma es la aplicable para acuerdos de accionistas celebrados dentro de los tipos societarios reglamentados en el Código de Comercio (artículo 372 del Código de Comercio<sup>15</sup>). Al respecto, la norma señala:

---

<sup>15</sup> ARTÍCULO 372. En lo no previsto en este Título o en los estatutos, las sociedades de responsabilidad limitada se regirán por las disposiciones sobre sociedades anónimas.

*Dos o más accionistas que no sean administradores de la sociedad, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y que se entregue al representante legal para su depósito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En lo demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los términos del acuerdo.*

Como se evidencia de la redacción de la norma, su campo de aplicación es bastante limitado al sólo hacer referencia a la sindicación de voto y la representación de los accionistas en las reuniones de la asamblea. Adicionalmente, se contemplan como requisitos para su oponibilidad a la sociedad, que estos sean (i) en escrito, (ii) se depositen en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad y (iii) sean suscritos por accionistas que no sean administradores de la sociedad.

La doctrina y la academia debatió acerca de la exigibilidad de acuerdos de accionistas que no cumplieran con los requisitos del artículo 70 como lo era un acuerdo suscrito por un accionista administrador o uno que regulara temas distintos a la sindicación del voto y la representación en las reuniones de la asamblea como la transferencia de las acciones. Al respecto, una posición minoritaria sostenía que los acuerdos no sólo eran inoponibles a la sociedad, sino que también eran nulos por contravía a una norma legal. Lo anterior es una posición extremadamente radical que incluso va en oposición al principio de la autonomía de la voluntad. Por fortuna, en oposición, la posición mayoritaria y que actualmente sostiene la Superintendencia de Sociedades es que los acuerdos no serán oponibles a la sociedad, pero si tendrán efectos entre las partes suscriptoras. Por lo anterior, muchas veces la sociedad también es parte suscriptora del acuerdo de accionistas, de forma que también la obliguen los efectos de acuerdos que salgan del limitado campo de aplicación del artículo 70.

### **3. Ley 964 de 2005**

La ley marco del mercado público de valores reglamentó en su artículo 43 los acuerdos de accionistas que se suscriban dentro de una sociedad inscrita en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).<sup>16</sup> Al respecto, la norma replica los requisitos del artículo 70 de la Ley 222 de 1995 pero adiciona la obligación de revelar el acuerdo al mercado. La anterior obligación se reitera en el Decreto 2555 de 2010 respecto de a la información relevante que tienen que divulgar los emisores de valores (literal b del numeral 12 del artículo 5.2.4.1.5.).

Sin embargo, la redacción del segundo inciso del artículo 43 contiene, a diferencia del artículo 70 de la Ley 222 de 1995, la consecuencia jurídica por omitir los anteriores requisitos, siendo esta la ineficacia. Si bien es entendible la importancia de revelar al mercado la información relevante de un emisor de valores no se entiende porque los acuerdos que se escapan del limitado campo de aplicación del artículo 70 como los acuerdos de transferencia de acciones serían ineficaces frente a sus suscriptores. La anterior interpretación literal de la norma conduciría incluso a incongruencias dentro del mismo régimen del mercado de valores, específicamente, respecto de las operaciones preacordadas (Laguado & Michelsen, 2014). Por fortuna, la Superintendencia Financiera de Colombia remitiéndose a la exposición de motivos de la Ley 964 de 2005, le ha dado la siguiente interpretación al cuestionado artículo:

*“Para dilucidar el tema en cuestión resulta pertinente acudir a la Exposición de Motivos de la Ley 964, en la que se expresa que “El proyecto condiciona la validez de los acuerdos de votación entre accionistas con un requisito adicional al previsto en el artículo 70 de la Ley 222 de 1.995, consistente en la divulgación de los mismos al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores. Este requisito adicional busca incrementar la calidad y oportunidad de la información como elemento fundamental para la toma de decisiones en el mercado de valores”. –se subraya–.*

---

<sup>16</sup> ARTÍCULO 43. Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o frente a terceros.

*Se desprende de lo anterior que el artículo 43 de la Ley 964 de 2005 hace referencia a los acuerdos de voto suscritos entre accionistas de sociedades inscritas de que trata el artículo 70, exigiendo un requisito adicional para su eficacia, cuál es: su divulgación al mercado.*

*De otra parte, respecto de la posibilidad de suscribir acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas sobre temas distintos al voto, se tiene que si bien el precitado artículo 43 hace alusión a este tipo de acuerdos, ello no significa, siguiendo los lineamientos generales atrás expuestos, que esté excluida la celebración de otros de naturaleza diferente. Ahora, las normas no exigen para éstos condición alguna o especial, lo cual permite afirmar que pueden ser convenidos entre accionistas que tengan la calidad de administradores, no requieren ser entregados al representante legal para ser depositados en la sociedad ni divulgados al mercado para su eficacia.” (Concepto 2012006183-004 del 8 de mayo de 2012).*

Así, en la actualidad es posible que existan acuerdos de accionistas respecto a la transferencia de acciones dentro de sociedades inscritas en el RNVE, los cuales si bien no son oponibles a la sociedad si generan efectos jurídicos frente a sus suscriptores.

#### **4. Ley 1258 de 2008**

La entrada en vigor de la ley de las sociedades por acciones simplificada expandió la oponibilidad de los acuerdos de accionistas a materias distintas a la sindicación de votos y la representación conjunta en las reuniones de la asamblea general. El artículo 24 de la mencionada ley<sup>17</sup> le permite al acuerdo hacer oponibles asuntos como la compra o venta de

---

<sup>17</sup> ARTÍCULO 24. Los acuerdos de accionistas sobre la compra o venta de acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, el ejercicio del derecho de voto, la persona que habrá de representar las acciones en la asamblea y cualquier otro asunto lícito, deberán ser acatados por la compañía cuando hubieren sido depositados en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad, siempre que su término no fuere superior a diez (10) años, prorrogables por voluntad unánime de sus suscriptores por períodos que no superen los diez (10) años. Los accionistas suscriptores del acuerdo deberán indicar, en el

acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, y cualquier otro asunto lícito, siempre y cuando, este acuerdo sea depositado en las oficinas de la sociedad. Además, incluyó como requisito adicional que el acuerdo no sobrepase un término de vigencia de diez (10) años. Sin embargo, este término se puede prorrogar por voluntad unánime de sus suscriptores por periodos que no superen los mismo diez (10) años.

Así, esta norma consagra la disposición ideal para la regulación de acuerdos de accionistas en el país, que ojalá algún día se haga aplicable a todos los demás tipos societarios. Lo anterior teniendo en cuenta que (i) su campo de aplicación es amplio al poder regular cualquier asunto lícito y (ii) elimina el requisito subjetivo de que los únicos accionistas suscriptores no fueran administradores de la sociedad. Así, en la SAS cualquier acuerdo de accionistas, con objeto lícito, que sea depositado en las oficinas de la administración de la compañía será oponible a la sociedad y a los demás accionistas. De esta forma, el accionista cumplido puede tanto exigir el cumplimiento, resolución y pago de perjuicios en caso de incumplimiento contractual, así como impugnar la decisión social que se haya tomado en contravención del acuerdo de accionistas suscrito y depositado, lo cual da suficientes elementos para exigir el cumplimiento *ex post* de los derechos y obligaciones contemplados en el acuerdo para-estatutario.

A partir de lo expuesto, se puede evidenciar de forma general como este mecanismo le permitiría al accionista minoritario de una sociedad BIC establecer mecanismos de control y mitigación de riesgos de oportunismo de un controlante, el cual utilice la responsabilidad social para excluir a los minoritarios de algún derecho económico o político que le corresponda. De esta forma, permite al minoritario invertir en una sociedad BIC, inversión que al fin y al cabo va encaminada a la obtención de una utilidad sin el temor de que la política en beneficio de los grupos de interés le cause un perjuicio debido a la dificultad de

---

momento de depositarlo, la persona que habrá de representarlos para recibir información o para suministrarla cuando esta fuere solicitada. La compañía podrá requerir por escrito al representante aclaraciones sobre cualquiera de las cláusulas del acuerdo, en cuyo caso la respuesta deberá suministrarse, también por escrito, dentro de los cinco (5) días comunes siguientes al recibo de la solicitud.

Parágrafo 1°. El Presidente de la asamblea o del órgano colegiado de deliberación de la compañía no computará el voto proferido en contravención a un acuerdo de accionistas debidamente depositado.

Parágrafo 2°. En las condiciones previstas en el acuerdo, los accionistas podrán promover ante la Superintendencia de Sociedades, mediante el trámite del proceso verbal sumario, la ejecución específica de las obligaciones pactadas en los acuerdos.

servir a dos principales como lo son los accionistas y los *stakeholders*. Sin embargo, la efectividad de la oponibilidad de los acuerdos debe acomodarse bien a la regulación del acuerdo teniendo en cuenta las características del tipo societario, así como la condición de emisor, teniendo en cuenta que cualquier sociedad puede adoptar la modalidad de BIC.

Asimismo, estos acuerdos sirven sobre todo para mitigar los riesgos de agencia entre controlantes-minoritarios y establecer mecanismos de salida. Por lo tanto, como todo contrato habrá situaciones excepcionales que se salgan de los riesgos que se trataron de prever con su suscripción. Además, la negociación de estos y la coordinación de acciones entre sus suscriptores es lo clave para que el instrumento sea efectivo frente a los intereses del accionista minoritario, los cuales dependerán del caso en concreto, las modalidades de actividades de beneficio e interés colectivo, el modelo de negocio, el sector, entre otros. Por lo cual, el rol del asesor jurídico es clave para que el contrato cumpla con las funciones económicas esperadas por el cliente inversor minoritario.

Sin embargo, debido a lo expuesto, no se puede concluir que los acuerdos de accionistas sean un remedio completo y ciento por ciento eficiente para todos los accionistas minoritarios. En la práctica seguirían existiendo escenarios donde el controlante agudice sus poderes y facultades, haciendo que el minoritario no tenga un control efectivo y eficiente sobre la gestión de la compañía. Por lo cual, la funcionalidad económica del contrato dependerá caso a caso y de acuerdo con los intereses específicos de cada inversionista minoritario.

Por lo tanto, es igualmente deseable y necesario que la jurisdicción y el legislador desarrollen en mejor medida la protección de los derechos de este tipo de inversores al momento en que una acción por abuso del derecho o de responsabilidad social surja en el contexto de una sociedad BIC. Esto teniendo en cuenta que el campo de aplicación de la Ley 1901 de 2018 es bastante pando, general, transforma la concepción tradicional del ánimo de lucro de las sociedades comerciales y efectivamente no está ajustado a nuestro contexto de capital.

Así como también es necesario que otras ramas del derecho complementen las obligaciones de una compañía frente a los *stakeholders*, respecto a las externalidades que esta genera. Y que no se le deje esta labor exclusiva e independientemente al mismo sector

privado, quien en últimas ha sido quien ha generado dichos problemas. Sólo de esta forma habrá un marco jurídico seguro que permita alinear la maximización de utilidades y la protección de los terceros interesados sin abrirle la puerta al oportunismo, el *greenwashing*, y demás problemas que ha generado la adopción ligera de la responsabilidad social empresarial.

## V. Conclusiones

Como se expuso en este trabajo, la generación de bienestar social por parte de una compañía de responsabilidad limitada puede concebirse desde dos enfoques distintos. Sin embargo, estos enfoques, en la práctica, son realmente complejos. No se puede por un lado tomar una posición de maximización de beneficios económicos en favor de los accionistas a costa de perjudicar a terceros como los consumidores, competidores, acreedores, entre otros. Y, tampoco se puede estimular una concepción que abandone los intereses de los accionistas, agraven los problemas de agencia y propicien mecanismos puros que abren la puerta al maquillaje de la imagen corporativa en vez de ofrecer cambios reales en la protección de los terceros interesados.

Sin embargo, el mercado y la legislación han decidido tomar la última posición, lo cual se evidencia en la adopción de prácticas ASG y el trasplante de instituciones jurídicas propias del *common law* como lo son las sociedades BIC. En Colombia y Latinoamérica esto representa un reto no solo por las diferencias entre los sistemas de derecho continental, propios de las jurisdicciones latinoamericanas, frente a las jurisdicciones de *common law*, de donde se extrapolan instituciones jurídicas, sino también frente a las diferencias de concentración de capital propias de cada una de estas jurisdicciones. Esto, teniendo en cuenta que la tendencia legislativa está siendo trasplantar ligeramente estas instituciones sin hacer un análisis riguroso sobre la adopción de la institución dentro de nuestro contexto propio.

Lo anterior se replicó con la adopción de las *B Corporations* en Colombia con las sociedades BIC, las cuales se extrapolaron mediante un marco normativo general, puro y en algunos casos contradictorio frente a otras disposiciones de nuestro ordenamiento jurídico, que tradicionalmente ha tomado la posición de la primacía de los accionistas. Esto ha

generado que dicha figura en defensa de la “protección” de los terceros interesados agudice los conflictos de agencia entre otros actores económicos como lo son, para el caso colombiano, en la relación entre controlantes y minoritarios.

Esto tiene mayor relevancia cuando hay un silencio jurisprudencial respecto a conflictos societarios desarrollados dentro del contexto de este modelo de sociedades. Por lo cual, en la actualidad un accionista minoritario padece de cierto grado de inseguridad jurídica frente a la protección de sus derechos e intereses dentro de una sociedad BIC. Esto es aún más riesgoso cuando se tiene en cuenta que hay distintas visiones y motivaciones para que un inversionista aporte recursos en proyectos de responsabilidad social empresarial.

Así, bajo el principio de la autonomía de la voluntad se analizó como remedio *ex ante* para los minoritarios los acuerdos de accionistas, cuya funcionalidad económica permite pactar en ellos derechos y obligaciones recíprocas entre las partes, las cuales generan efectos positivos como (i) incentivar *ex ante* inversiones económicamente deseables; (ii) mitigar la transferencia de rentas privativas a favor de los accionistas controlantes; (iii) maximizar la acción coordinada de los accionistas, sirviendo incluso como mecanismos para fortalecer el control; (iv) mitigar el problema de acción colectiva, (v) mitigar los costos de monitoreo y el problema de agencia respecto del controlante, y (vi) producir efectos de señalización frente a terceros y al mercado. Lo anterior se puede extrapolar al ajustar sus cláusulas más comunes al desarrollo de negocios y actividades de beneficio y de interés colectivo en las sociedades BIC. Además, la exigibilidad de estos acuerdos *ex post* ha sido maximizada por la jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades, sobre todo respecto a la SAS, permitiendo al accionista minoritario acudir a distintos remedios jurídicos a la hora de enfrentar un incumplimiento por parte del controlante, como lo son la responsabilidad civil contractual y la impugnación de decisiones sociales.

Sin embargo, en la práctica la negociación de un acuerdo de accionistas significa altos costos de transacción y la cesión de intereses de una parte frente a la otra. Por lo tanto, si bien tienen elementos que le permitirían mitigar ciertos riesgos a un accionista minoritario, estos dependen en buena medida de la cesión tanto de derechos como de la visión del negocio que tenga el accionista controlante, algo que este último no siempre estará dispuesto a ceder. Además, el accionista controlante también busca pactar, en

contraposición, ciertos derechos y obligaciones que le permitan conservar sus poderes dentro de la sociedad frente al minoritario. Por lo cual, no es un remedio jurídico que sea completo para todos los casos en aras de la protección de los derechos de los minoritarios.

Finalmente, a pesar de lo expuesto, este trabajo padece de las mismas críticas realizadas por doctrinantes como Pargendler (2016) respecto de la “obsesión por el gobierno corporativo” dentro del mercado. Esto teniendo en cuenta que la solución propuesta efectivamente también corresponde a una solución de gobierno corporativo. Al respecto, de conformidad con la autora, este movimiento aumentó en el gobierno Reagan en EE.UU (y en Colombia en el 91 con la apertura económica y el Consenso de Washington), momento histórico en el que se creía que la cura para los males económicos estaba en el sector privado.

Así, el gobierno corporativo se puede considerar como una privatización del sector público respecto de ciertas funciones normativas y de supervisión propias del Estado. El claro ejemplo de ello, actualmente, es las sociedades BIC y el ASG para “combatir” la crisis climática y la desigualdad. Sin embargo, no siempre las fuerzas del mercado llevan a las empresas a adoptar por sí mismas las prácticas más óptimas de gobierno corporativo. Lo anterior puede excluir modos de intervención más eficaces para el bien público a través de políticas propias del Estado. Por lo cual, es necesario que otras ramas del derecho complementen las obligaciones de las compañías frente a los terceros interesados y que el derecho societario se centre en regular, para el caso colombiano, la protección de los accionistas minoritarios bajo normas que se ajusten a nuestro contexto de capital.

## Referencias

Acemoglu, D., Laibson, D., & List, J. (2016). *Economics – Global Edition*. Pearson Education. p. 236-264

Acero Salazar, M. (2020). *Acuerdos de accionistas en la S.A.S.* Diez años de la S.A.S. Grupo editorial Ibáñez. Bogotá D.C.

Alexander, F. (2018). *Chapter Two: Fiduciary Duties for Conventional Corporations: Enforcing Shareholder Primacy*. Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose. Berrett-Koehler Publishers, Inc.

Armour, J, & Hansmann, H., Kraakman, R, (2017). *Agency Problems and Legal Strategies*. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (Third Edition). Oxford University Press.

Armour, J, Hansmann, H Kraakman, R, & Pargendler, M. (2017). *What is Corporate Law?* The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (Third Edition). Oxford University Press.

*Artículo 333 de la Constitución Política de Colombia de 1991*. (1991, julio 20). Gaceta Constitucional No. 116.

Atanasov, V., Black, B., & Ciccotello, C. (2011). *Law and Tunneling*. Journal of Corporation Law, Vol. 37, pp. 1-49, 2011, European Corporate Governance Institute (ECGI) – Law Working Paper No. 178/2011, Northwestern Law & Econ Research Paper 09-35, U of Texas Law, Law and Econ Research Paper 158, En: <https://ssrn.com/abstract=1444414>

Bainbridge, S. (1993). *In Defense of The Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply To Professor Green*, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1423 En: <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/wlulr/vol50/iss4/5>

Bainbridge, S. (2023). *The Profit Motive: Defending Shareholder Value Maximization*. Cambridge University Press.

Bebchuk, L & Tallarita, R. (2020). *The Illusory Promise of Stakeholder Governance*. Cornell Law Review, 106:91, 91-178.

Bebchuk, L., Kastiel, K., & Tallarita, R. (2022). *Does Enlightened Shareholder Value Add Value?* (April 6, 2022). The Business Lawyer, Volume 77, 2022, pp. 731-754 Harvard Law School John M. Olin Center Discussion Paper No. 1077 Harvard Law School Program on Corporate Governance Working Paper 2022-5, European Corporate Governance Institute – Law Working Paper No. 643/2022, En: <https://ssrn.com/abstract=4065731> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4065731>

Berle, A. & Means, G.C. (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company. New York.

Caycedo, D., Rodrigo, V., Jiménez, N., Tobón, A. & Mejía, S. (2022). *El estándar de revisión en la acción por abuso del derecho de voto: un análisis funcional*. Anuario de Derecho Privado. Universidad de los Andes. 4. 197-240. 10.15425/2022.653.

Cfr. Asociación Colombiana de Capital Privado. (2023) *Industria de Capital Privado en Colombia 2021-202*. Disponible en: <https://colcapital.org/centro-de-informacion/#estudioanual>

Companies Act, 2006, c. 46, § 172 (1) (a) – (f) (U.K).

Congreso de la República de Colombia. (1995, diciembre 20). *Ley 222 de 1995*. Diario Oficial No. 42.156. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0222\\_1995.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0222_1995.html)

Congreso de la República de Colombia. (2005, julio 8). *Ley 964 de 2005*. Diario Oficial No. 45.963. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_0964\\_2005.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_0964_2005.html)

Congreso de la República de Colombia. (2008, diciembre 5). *Ley 1258 de 2008*. Diario Oficial No. 47.194. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_1258\\_2008.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1258_2008.html)

Congreso de la República de Colombia. (2018, junio 18). *Ley 1901 de 2018*. Diario Oficial No. 50.628. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_1901\\_2018.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1901_2018.html)

Congreso de la República de Colombia. *Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16*, Ley 1901 de 2018. Gaceta del Congreso No. 731-16, 15.

Morgestein, W. (2011). *El concepto de interés social y su impacto en el Derecho de Sociedades colombiano*. Revista E-Mercatorial, Volumen 10, Número 2 (julio – diciembre 2011). p. 10. En: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/3046>

Dodd, E.M. (1932). *From Whom Are Corporate Managers Trustees?* Harvard Law Review, May, 1932, Vol. 45, No. 7 (May, 1932), pp. 1145-1163 En: <https://www.jstor.org/stable/1331697>

*Dodge v. Ford Motor Co.* (1919). 170 N.W. 668 204 Mich. 459 (Mich. 1919). En: <https://casetext.com/case/dodge-v-ford-motor-co>

Enriques, L. & Tröger, H. (2019). *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction*. The Law and Finance of Related Party Transactions. Cambridge University Press. p. 1-20 DOI: 10.1017/9781108554442

Friedman, M. (1970). *A Friedman Doctrine - The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits.* New York Times Magazine 6 (Newspaper Article): 33,122-124. <https://www.nytimes.com/1970/09/13/archives/afriedman-doctrine-the-social-responsibility-of-business-is-to.html>.

Harari, Y. (2011). *De animales a dioses: Breve historia de la humanidad (Sapiens)*. Editorial Debate.

Israel, C. (1952). *The Sacred Cow of Corporate Existence: Problems of Deadlock and Dissolution*. The University of Chicago Law Review 19, no.4.778-793 <https://chicagounbound.uchicago.edu/uclrev/vol19/iss4/9>.

Laguado, D. & Michelsen, S. (2014). *La función y exigibilidad de los acuerdos de accionistas: Análisis desde la perspectiva colombiana y anotaciones de derecho comparado*. Fusiones & Adquisiciones - Instituto Pacífico. Lefort, F. (2005). *Ownership Structure and Corporate Governance in Latin America*. Revista ABANTE. Vol. 8. pp. 5-84.

Mayer, C. (2013). *Firm Commitment: Why the Corporation is Falling Us and How to Restore Trust in It*. Oxford University Press. p. 1-56.

Ortiz Rodríguez, L. (2021). *Las sociedades de beneficio e interés colectivo “BIC” frente a un cambio de paradigma de la primacía de los socios a la primacía de otros grupos de interés (stakeholders) en Colombia*. Universidad de los Andes. Disponible en: <http://hdl.handle.net/1992/53864>

Pargendler, M. (2016). *The Corporate Governance Obsession*. Journal of Corporation Law, Vol. 42, No. 2, pp. 359-402 en: <https://ssrn.com/abstract=2491088> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2491088>

Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, Robert W. (1998). *Law and Finance*. Journal of Political Economy, 106(6), 1113–1155. <https://doi.org/10.1086/250042>

Presidente de la República de Colombia. (1971, junio 16). *Decreto 410 de 1971 (Código de Comercio de la República de Colombia)*. Diario Oficial No. 33.339. [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/codigo\\_comercio.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/codigo_comercio.html)

Presidente de la República de Colombia. (2019, 12 de noviembre). *Decreto 2046 de 2019*. Diario Oficial No. 51.135 <https://www.suin-juriscol.gov.co/viewDocument.asp?id=30038342>

*Proedinsa Calle & Cía S. en C. contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C. y Gimnasio Vermont Medellín S.A.*, 2013-01-133499 (Delegatura de Procedimientos Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades 23 de abril de 2013).

Reyes Jaramillo, M. (2022). *Altruismo societario en América Latina: un trasplante incompatible*. Universidad de los Andes. Disponible en: <http://hdl.handle.net/1992/58399>

Reyes Villamizar, F. (2008) *Corporate Governance in Latin America: A Functional Analysis*. University of Miami Inter-American Law Review, Vol. 39, No. 2, 2008, En: <https://ssrn.com/abstract=1005208> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1005208>

Reyes Villamizar, F. (2012). *Análisis económico del Derecho Societario*. Grupo editorial Ibáñez. Bogotá D.C.

Reyes Villamizar, F. (2020). *Derecho Societario: Tomo I* (Cuarta Edición). Editorial Temis.

Salazar, J & Husted, B. (2009). *Principals and Agents: Further Thoughts on the Friedmanite Critique of Corporate Social Responsibility*. The Oxford Handbook of Social Responsibility. Oxford University Press.

*Sandra Beatriz Martínez González contra Sagrotrán S.A., Claudia Patricia Martínez González, César Andrés Martínez González, Diana Marcela Martínez González, Inversiones Crest S.A. e Inversiones, Zimmer S.A.*, 2018-800-00216 (Delegatura de Procedimientos Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades 8 de agosto de 2019).

Stout, L. (2007). Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-11, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1013744> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.1013744>

Stout, L. (2012). *The Shareholder Value Myth: How Putting Shareholders First Harms Investors, Corporations, and the Public*. Berrett- Koehler Publishers.

Suescún de Roa, F. (2021). *Deberes y responsabilidad civil de los administradores de sociedades*. Editorial Tirant Lo Blanch. Bogotá D.C.

Superintendencia de Sociedades. (2018, octubre 18). *Resolución 200-004394 de 2018*.

Superintendencia de Sociedades. (2020, noviembre 9). *Circular Externa 2020-01-587364*.

Superintendencia Financiera de Colombia. (2012). *Concepto 2012006183-004 del 8 de mayo de 2012*. En: <https://www.superfinanciera.gov.co/publicaciones/16259/normativanormativa-generalboletin-juridico-superintendencia-financieraboletin-juridico-no-acuerdos-entre-accionistas-divulgacion-al-mercado-informacion-relevante-16259/>

Tsuk, D. (2003). *Corporations Without Labor: The Politics of Progressive Corporate Law*. University of Pennsylvania Law Review, Vol. 151, No. 6, pp. 1861-1912

Villalonga, B, Trujillo, M, Gúzman, A & Cáceres, N. (2018). *What are Boards For? Evidence from Closely Held Firms in Colombia*. Financial Management 48, no.2. [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2989359](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2989359)

Williamson, O. (1981). *The Economic of Organization: The Transaction Cost Approach*. American Journal of Sociology. Vo. 87, No. 3, pp. 548-577. <https://www.jstor.org/stable/2778934>