



Revista de
Derecho
Privado

**ABUSO DEL DERECHO DE VOTO DE MAYORÍAS: LECCIONES
PARA LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN DE OPRESIÓN
DE MINORITARIOS EN COLOMBIA**

SANTIAGO MEDELLÍN LEÓN

Artículo de reflexión

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.56.2016.11>

Universidad de los Andes

Facultad de Derecho

Rev. derecho priv. No. 56

julio - diciembre de 2016. e-ISSN 1909-7794

Abuso del derecho de voto de mayorías: lecciones para la aplicación del régimen de opresión de minoritarios en Colombia

Resumen

El derecho societario colombiano ha demostrado la necesidad de introducir alternativas regulatorias para prever mecanismos de salida en sociedades cerradas cuando los socios mayoritarios actúan de forma oportunista para expropiar los beneficios del negocio a los socios minoritarios. Esto deriva de la figura de abuso del derecho de voto de mayorías contemplada en la Ley 1258 de 2008, que no puede ser extendida para proteger accionistas minoritarios de todas las conductas realizadas por los socios controlantes. Como consecuencia, este artículo propone que implementar la compra de acciones en casos de opresión de asociados minoritarios es una estrategia jurídica para mitigar los problemas de agencia relacionados con los accionistas mayoritarios y minoritarios, y ampliar la protección de estos últimos. Ello se expone mediante el estudio de los remedios para la opresión del derecho societario anglosajón y su homólogo en Colombia.

Palabras clave: abuso del derecho de voto, opresión de asociados, remedios para la opresión, deberes fiduciarios entre accionistas, expectativas razonables, problemas de agencia, remedio de compra de acciones.

Abuse of majority voting rights: lessons for the application of the minority oppression regime in Colombia

Abstract

Colombian corporate law has revealed the need for the introduction of regulatory alternatives to prescribe exit opportunities in close corporations when controlling owners act opportunistically to expropriate benefits of minority shareholders. This necessity stems from the abuse of majority voting rights figure contemplated by the Law 1258 in 2008, which cannot be extended to protect noncontrolling owners of all conducts made by majority shareholders. Therefore, this article proposes that implementing the buy-out remedy in minority shareholder oppression cases provides a legal strategy to mitigate agency problems related with majority and minority shareholders, and increase protection to noncontrolling owners. This is explained through the examination of oppression remedies in Anglo-Saxon corporate law and its counterpart in Colombia.

Keywords: abuse of voting rights, shareholders oppression, fiduciary duties between shareholders, oppression remedies, reasonable expectations, agency problems, buy-out remedy

Abuso del derecho de voto de mayorías: lecciones para la aplicación del régimen de opresión de minoritarios en Colombia*

SANTIAGO MEDELLÍN LEÓN**

SUMARIO

Introducción – I. PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS EN SOCIEDADES CERRADAS – II. ABUSO DEL DERECHO DE VOTO DE MAYORÍAS – A. *Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S.* – B. *Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.* – C. *Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S. y otros* – D. *Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S. y otros* – III. CRÍTICA AL ARTÍCULO 43 DE LA LEY 1258 DE 2008 – IV. OPRESIÓN DE ASOCIADOS MINORITARIOS – A. *Opresión de asociados en el derecho anglosajón* – B. *Teoría de los deberes fiduciarios entre accionistas* – C. *Teoría de “expectativas razonables”* – D. *Compra de acciones o buy-out remedy* – V. REMEDIOS ALTERNATIVOS PARA LA OPRESIÓN DE ASOCIADOS EN COLOMBIA – VI. CONCLUSIONES – Referencias.

* Cómo citar este artículo: Medellín León, S. (Diciembre, 2016). Abuso del derecho de voto de mayorías: lecciones para la aplicación del régimen de opresión de minoritarios en Colombia. *Revista de Derecho Privado*, (56). Universidad de los Andes (Colombia). <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.56.2016.11>

** Abogado de la Universidad de los Andes. Correo: s.medellin834@gmail.com

Introducción

La teoría del abuso de derecho en sociedades cerradas ha tenido un desarrollo significativo tanto a nivel internacional como local. De acuerdo con la opinión de Francisco Reyes (2013c), “la figura del abuso del derecho se ha convertido en uno de los expedientes más relevantes de protección de los derechos de los accionistas en los regímenes societarios contemporáneos” (p. 136). En general, la consagración de esta figura se explica porque el cumplimiento de las normas sustanciales suele ser insuficiente para denunciar conductas contrarias a derecho (Reyes, 2013c, p. 136).

Específicamente el abuso del derecho de voto, como mecanismo de protección de asociados, resultó novedoso en el marco de la normatividad societaria con la introducción de la Ley 1258 de 2008 (Gil, 2010, p. 55). Esta figura se encuentra prevista en el artículo 43 donde se establece:

Se considerará abusivo el voto ejercido con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para una tercera ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas.

La figura transcrita es aplicable en aquellos casos donde “a pesar de observarse las normas sustanciales (sobre convocatoria, quórum, mayorías decisorias, etc.) se busca un propósito que excede la finalidad del derecho de votar a

favor o en contra de una determinación” (Reyes, 2013c, p. 135).

El mecanismo de protección mencionado dio lugar a diferentes pronunciamientos por parte de la Superintendencia de Sociedades, que consolidaron la línea jurisprudencial relativa al abuso de derecho de voto por mayorías, minorías y posición paritaria. Esa entidad empleó la figura con fundamento en el deber que recae sobre los accionistas de sujetarse al interés general de la compañía en el ejercicio del derecho de voto y, específicamente, en el caso de los socios mayoritarios, manifestado en la observancia de los derechos de la minoría en la gestión de la empresa común (Reyes, 2013c, p. 138).

En cuanto a la aplicación del régimen, específicamente con relación al abuso del derecho de mayorías, la Superintendencia de Sociedades ha fallado casos por abuso del derecho de voto en la aprobación de procesos de capitalización, retención de utilidades, remoción de administradores y enajenación global de activos. El análisis de estos pronunciamientos, en los que se examina un amplio espectro de decisiones tomadas por el máximo órgano social, tiene criterios claramente determinados por dicha corporación, que han servido para su aplicación en casos de diversa índole.

A pesar del considerable avance que implicó la figura citada en el ordenamiento jurídico colombiano y su aplicación por parte de la Superintendencia de Sociedades, la definición normativa dada por el legislador limitó la po-

sibilidad de otorgar el carácter de irregular a conductas que pretenden el menoscabo de los derechos de los accionistas minoritarios, pero que no hacen parte de una determinación de la asamblea general de accionistas o la junta de socios. Exclusivamente se consagró la posibilidad de ordenar la nulidad absoluta de la decisión adoptada en aquel órgano y la respectiva indemnización de perjuicios.¹ Por esto, y teniendo en cuenta la necesidad de introducir una figura que ampliara la protección de los inversionistas minoritarios ante la actuación irregular de las mayorías, el 12 de agosto de 2015 se radicó ante la Cámara de Representantes el proyecto de Ley 70, cuyo contenido pretendía realizar distintas modificaciones al régimen societario actual.²

Entre las disposiciones de la reforma se incluía un régimen denominado “opresión de asociados minoritarios”, contenido en el capítulo octavo, y definido como “el conjunto de conductas concatenadas tendientes al menoscabo de los derechos [de los accionistas minoritarios] que le corresponden (...) conforme a la ley”. Igualmente, se consagraban diferentes mecanismos que podía adoptar el juez una vez fuera declarada la opresión. Al respecto el artículo 52 de la reforma establecía que el juez podrá ordenar:

(i). Las [medidas] previstas en los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995 relativas al reembolso de la participación del asociado (...) y (ii) En caso de no ser posible el reembolso de la participación del asociado, conforme al numeral anterior, la disolución y liquidación de la sociedad y el nombramiento del liquidador.

El nuevo régimen que se pretendía introducir y se encontraba en consonancia con las distintas soluciones jurídicas internacionales desarrolladas en el marco de la opresión de accionistas minoritarios en sociedades cerradas, requiere de un análisis que determine su aptitud para extender el alcance de la protección de los inversionistas minoritarios frente a las actuaciones irregulares de los accionistas controlantes. Esta tarea se hace especialmente relevante por la imposibilidad de la figura del abuso del derecho de voto para identificar la totalidad de conductas que pueden constituir un perjuicio a los minoritarios u otorgarles una ventaja injustificada a los socios mayoritarios.

Por el motivo expuesto, este artículo tiene como objetivo justificar la necesidad de introducir un régimen que permita al juez ordenar la compra de participación del asociado, con

1. Al respecto el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 establece: “Quien abuse de sus derechos de accionista en las determinaciones adoptadas en la asamblea, responderá por los daños que ocasione, sin perjuicio que la Superintendencia de Sociedades pueda declarar la nulidad absoluta de la determinación adoptada, por la ilicitud del objeto”.

2. Aunque el proyecto de Ley 70 fue retirado y, por consiguiente, no hizo curso en el Congreso de la República, en este estudio mantiene su validez por el propósito de demostrar que los mecanismos de pago contemplados por el derecho de retiro, los cuales pretendía acoger, no son suficientes para adoptar un régimen de opresión de asociados.

el propósito de superar la situación de opresión cuando se declare probada en el proceso. Para llevar a cabo esta tarea se demuestra que implementando la posibilidad de ordenar judicialmente la compra de acciones, en los casos donde se declare probada la opresión, se ampliará la protección de los derechos que les corresponde a los accionistas minoritarios por ministerio de la ley.

En orden a alcanzar la meta trazada se consultaron importantes doctrinantes del orden nacional en la materia, haciendo énfasis en el estudio del ámbito de aplicación del abuso del derecho de voto de mayoría para escenarios de opresión en sociedades cerradas. Adicionalmente, se llevó a cabo una recopilación de la jurisprudencia más importante emitida por la Superintendencia de Sociedades al aplicar esta figura, con la cual se pudo elaborar un análisis de su funcionamiento en la práctica y la crítica respectiva.

Como complemento, se estudió la doctrina de opresión de asociados minoritarios en el derecho anglosajón, a través de autores reconocidos internacionalmente, y se examinaron importantes decisiones de las Cortes de diferentes estados para explicar las principales teorías que justifican su adopción. Finalmente, se estudió la compra de acciones (*buy-out*) en la figura de “remedios para la opresión” (*oppression remedies*), sobre la cual se fundamentó el capítulo octavo del proyecto de Ley 70 de 2015, para evaluar la necesidad de introducir el numeral primero del artículo 52 de la reforma.

I. PROBLEMAS DE AGENCIA ENTRE ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS EN SOCIEDADES CERRADAS

Como ha sido explicado ampliamente por distintos doctrinantes colombianos, las sociedades cerradas, frecuentemente utilizadas en el mercado económico del país, tienen características especiales que pretenden solventar los problemas derivados de los intereses contrapuestos entre los distintos miembros de la sociedad, las cuales han sido estudiadas por diversas disciplinas. Entre las características propias de las sociedades cerradas se destaca su estructura orgánica y la libertad de estipulación contractual que les permite a los socios construir los atributos de la sociedad dependiendo de las necesidades del negocio. Esto, sumado a la alta concentración de propiedad accionaria por la cual se destaca el mercado colombiano, permite que el control de la compañía se lo arroguen unos pocos accionistas (Reyes, 2013a, p. 14).

Las características referidas del modelo de capital concentrado se traducen en bloques de control colectivo, por medio de los cuales se pueden efectuar conductas que, de forma abusiva u oportunista, pretenden el aprovechamiento indebido de los beneficios del negocio (Reyes, 2013a, p. 14). Estas situaciones, denominadas problemas de mandato o agencia (*agency problems*), han sido calificadas por Armour, Hansmann y Kraakman (2009, p. 35) como aquellos problemas que surgen cuando el capital de un individuo (principal) depende

de las actuaciones de otro individuo (agente). De hecho, los problemas de agencia “se presentan en relaciones en las cuales un sujeto, el principal o mandante, le encarga a otro, conocido como agente o mandatario, la realización de una o varias prestaciones específicas” (Reyes, 2013a, p. 43).

El inconveniente en esta relación subyace en el hecho de que el agente tiene más posibilidades de conocer la información sobre la gestión del negocio que el principal, por ello, el principal debe motivar al agente a trabajar por sus intereses y no solo en beneficio de aquel (Armour et al., 2009, p. 35). Más aún, en esta relación tanto el agente como el principal buscan la maximización de su propia utilidad, y por tal razón el agente procurará satisfacer su interés incluso a costa del interés del principal (Reyes, 2013a, p. 44).

A través de la teoría señalada se caracterizan los problemas que surgen por los intereses contrapuestos en el derecho societario (Armour et al., 2009, p. 36). Entre estos, y especialmente relacionados con las sociedades cerradas, el problema de agencia que envuelve la relación entre los accionistas mayoritarios y minoritarios se fundamenta en el hecho de que los accionistas controlantes (agente) pueden tomar decisiones que afectan el patrimonio de los minoritarios (principal). Por esta razón, se crea un incentivo para que los accionistas mayoritarios actúen de manera abusiva u oportunista frente a los intereses del negocio y en detrimento de los derechos patrimoniales de los accionistas minoritarios.

Como corolario de la problemática se torna fundamental que el derecho societario genere alternativas jurídicas para mitigar la vulnerabilidad de los principales al oportunismo de los agentes (Armour et al., 2009, p. 37). De hecho, esta necesidad también responde a la importancia de reducir los *costos de agencia* derivados de la coordinación de intereses entre los accionistas de una sociedad cerrada y que pueden resultar en un sobre costo para el minoritario al procurar resultados óptimos en la gestión del negocio (Reyes, 2013a, p. 51).

Por la situación descrita, también es apropiado detallar el escenario en el que se encuentran los accionistas minoritarios en las sociedades cerradas. Como ha sido reseñado por distintos doctrinantes, estas formas asociativas suelen tener un número reducido de accionistas, ausencia de un mercado líquido para la negociación de acciones y una participación sustancial de los socios mayoritarios en la administración del negocio (Kleinberger, 1990, p. 1148; Moll, 2006, p. 889). De hecho, la combinación del poder concentrado de administración y la iliquidez de acciones restringen la capacidad de la minoría para adoptar mecanismos que les permitan vender su participación a un precio justo, y como consecuencia se aumentan los problemas relacionados con las conductas oportunistas de los socios mayoritarios (Kleinberger, 1990, p. 1149).

De igual forma, los accionistas de sociedades cerradas se encuentran frecuentemente vinculados por relaciones familiares o personales que condicionan los intereses de la sociedad e influyen sus expectativas del negocio

(Thompson, 1988, p. 196). Este vínculo, entre otras cosas, puede tener efectos negativos en la protección de los inversionistas minoritarios, por la confianza que estos depositan en sus consocios. Como señala Murdock, los accionistas no fijan estatutariamente derechos de veto o mecanismos de terminación de las relaciones societarias en casos de abuso de posición dominante, con anterioridad a la constitución de la sociedad, por prevenir la afectación de su relación inicial (1990, p. 426).

Las características mencionadas, que condicionan la situación de los inversionistas minoritarios en sociedades cerradas, son especialmente importantes para el derecho societario colombiano por ser las formas asociativas más utilizadas en el mercado local. Dicha particularidad obliga a generar respuestas legislativas y estrategias jurídicas de diferente índole, que permitan salvaguardar los derechos e intereses de los accionistas minoritarios en estas circunstancias. En este sentido, es relevante considerar la clasificación realizada por Enriques, Hansmann & Kraakman (2009), relativa a las diversas fórmulas para garantizar la protección de los socios minoritarios frente a las actuaciones irregulares de los controlantes. De acuerdo con estos autores, se hace necesario considerar las siguientes cuatro estrategias:

i) voto proporcional en la elección de los administradores; ii) limitación de los derechos de voto de accionistas mayoritarios; iii) presencia de miembros independientes en los órganos de administración; iv) repartición proporcional de utilidades, deberes fiduciarios y *prevención de abuso del derecho*” [cursivas fuera del texto]. (Enriques et al., 2009, p. 89).³

Las anteriores estrategias de mitigación han sido adoptadas por diversos regímenes jurídicos societarios en América Latina para garantizar una protección efectiva de los inversionistas minoritarios. Específicamente, la prevención del abuso del derecho en el contexto societario incluye diversos mecanismos a través de los cuales se otorgan facultades normativas *ex ante* y *ex post* a los accionistas minoritarios, para aminorar los efectos nocivos derivados de los intereses contrapuestos de los socios (Enriques, Hertig & Kanda, 2009, p. 161).

En Colombia uno de los mecanismos de mitigación *ex post* más significativos en la protección de los derechos de las minorías resulta ser el abuso del derecho de voto, contemplado recientemente en la legislación societaria. Por este motivo, se hace necesario realizar un análisis que permita determinar su idoneidad para contrarrestar los posibles efectos perjudiciales

3. Esta clasificación propuesta por Enriques, Hansmann y Kraakman es analizada para el contexto colombiano por Francisco Reyes en su libro *Análisis económico del derecho societario*. Sin embargo, el texto original describe esta clasificación en los siguientes términos: 1) “appointment rights strategy”; 2) “decision rights strategy”; 3) “trusteeship strategy”; 4) “reward, constraints, and affiliation rights strategy”.

de las actuaciones irregulares de la mayoría en los conflictos intrasocietarios.

II. ABUSO DEL DERECHO DE VOTO DE MAYORÍAS

El derecho de sociedades suele ser el espacio idóneo para la aplicación de la figura de abuso del derecho, toda vez que el ejercicio del voto puede ser utilizado para vulnerar los derechos de los accionistas minoritarios y sobrepasar el acuerdo de colaboración (Martínez Neira, 2010, p. 406). Para este autor:

El socio debe ejercer el derecho de voto en función del colectivo social y de la empresa común, respetando al mismo tiempo los derechos de sus consocios; porque este derecho político emana de la ley y del contrato para que se cumpla el objeto de la asociación y no, en modo alguno, para que el asociado pueda avasallar a los demás, en beneficio propio, mediante un ejercicio desmesurado y egoísta. (Martínez Neira, 2010, p. 406).

En el caso colombiano, el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 introdujo el régimen de abuso del derecho de voto, inspirado en el desarrollo jurisprudencial francés y la regulación positiva incluida en el régimen societario brasileño del

2001 (Reyes, 2013c, p. 134). Como fundamento para la adopción de esta figura se observó que la regulación contenida en el artículo 830 del Código de Comercio⁴ era insuficiente para darle aplicación a la teoría del abuso del derecho, por dos circunstancias:

(1) los conocidos problemas de la jurisdicción ordinaria y de los tribunales de arbitraje, cuya usual lentitud entorpece la aplicación de la teoría del abuso, en especial, por las dificultades en la apreciación de las pruebas y (2) la consideración según la cual el abuso del derecho tan solo da lugar a una indemnización de perjuicios. (Reyes, 2013c, p. 135).

El régimen expuesto, que regula las pautas generales para impugnar decisiones abusivas aprobadas por la asamblea general de accionistas en detrimento de los derechos de otros asociados y, particularmente, el ejercicio irregular del derecho de voto en el abuso de la posición dominante, fue aplicado restrictivamente para las sociedades por acciones simplificadas (SAS) cobijadas por la misma ley. No obstante, la Superintendencia de Sociedades ha avalado la interpretación sistemática del artículo 252 de la Ley 1450 de 2011 y el artículo 24 del Código General del Proceso, para darle aplicación a la teoría del abuso del derecho de voto en otras formas societarias.⁵

4. Artículo 830. "El que abuse de sus derechos estará obligado a indemnizar los perjuicios que cause."

5. Ver: Superintendencia de Sociedades. Sentencia No. 800-20 del 27 de febrero de 2014. *Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.*

En cuanto a las características de la figura, el abuso del derecho de voto de mayorías o posición dominante se identifica, como sucedió con la figura de abuso del derecho del Código de Comercio y sus homólogos en el ámbito internacional, porque los jueces son los llamados a concretar los supuestos que configuran el ejercicio irregular del voto, contrario al interés de la sociedad, y en beneficio exclusivo de quien lo ejerce (Gil, 2010, p. 56). A este respecto, algunos doctrinantes han distinguido los elementos esenciales de esta figura en su aplicación: “Uno, de carácter objetivo consistente en el ejercicio del voto al margen del interés social, y otro, de naturaleza subjetiva, consistente en el interés de causar daño a otro” (Martínez Neira, 2010, p. 407).

En particular, el régimen descrito ha sido aplicado por la Superintendencia de Sociedades en diferentes oportunidades, en las que ha sancionado numerosas formas de abuso que pretenden perjudicar a los accionistas minoritarios y favorecer injustificadamente a quienes ejercen el control de la sociedad. Por este motivo, se hace fundamental realizar un estudio de los pronunciamientos más relevantes fallados por esta corporación, poco analizados por la doctrina nacional, para vislumbrar su funcionamiento en la práctica.

A. Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S.

El primer caso relevante que declaró probado el abuso del derecho de voto y fijó criterios de

aplicación para sucesivos pronunciamientos fue la Sentencia No 800-73 del 19 de diciembre de 2013. En este fallo, Serviucis S.A. impugnó la decisión del máximo órgano social de remover al accionante como miembro principal de la junta directiva de Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S. (NCSC S.A.S). Según los demandados, la razón principal para adoptar la decisión controvertida fue la reiterada inasistencia del representante legal de dicha compañía a varias reuniones de la junta.

Para esclarecer el anterior litigio, al Despacho le correspondía dilucidar si “la finalidad con la que se ejercieron los derechos de voto objeto de análisis [había excedido] el ámbito de lo permisible a la luz del ordenamiento jurídico colombiano” (p. 13). Por consiguiente, el tribunal estudió si la conducta de remover al accionista minoritario de la junta directiva constituía un perjuicio o promovía una ventaja injustificada, para luego examinar si los derechos de voto habían sido ejercidos con la intención de generar tales efectos. Estos elementos, utilizados en primer término para indagar sobre el ejercicio irregular del derecho de voto en este caso, se convirtieron en la piedra angular de la línea jurisprudencial que fue unánime en conservar tales criterios interpretativos.

Al analizar el copioso acervo probatorio, la Superintendencia encontró que si bien el artículo 198 del Código de Comercio permite la libre remoción de administradores por la asamblea general de accionistas y se cumplieron los mecanismos de votación impuestos por la ley para tal efecto, no podía desconocerse el perjuicio generado a Ser-

viucis S.A. por las actuaciones del mayoritario. Esto, toda vez que la inclusión de un accionista minoritario en la junta directiva puede resultar un mecanismo efectivo para la protección de sus intereses ante las posibles actuaciones abusivas del controlante. Para Davies (2000),

un expediente (...) idóneo para proteger a los accionistas minoritarios consiste en asegurar que tales sujetos ocupen un escaño en la junta directiva. Ello les permitiría participar de las decisiones que se adopten en ese órgano social (...) o, a lo menos, informarse acerca de las actividades de la junta. (Citado en Superintendencia de Sociedades, Sentencia 800-73 de 2013, p. 14).

Por otro lado, al analizar el elemento subjetivo de la acción de abuso del derecho de voto que corresponde a la intención de lesionar u obtener una ventaja injustificada, el Despacho encontró que se configuraron diferentes elementos para inferir la existencia de una intención premeditada de provocar ese daño a Serviucis S.A. Entre estos, destacó el conflicto intrasocietario suscitado entre los principales accionistas en el marco del máximo órgano social. A juicio de la entidad, “la existencia de un conflicto intrasocietario puede tomarse como un indicio de la posible intención lesiva detrás de la aprobación de determinaciones que perjudiquen a un accionista minoritario” (p. 24). Igualmente, se verificó

que el patrón de conducta desplegado por el accionista controlante para remover al minoritario de la administración de la sociedad, indicaba un ánimo premeditado de perjudicar a Serviucis S.A. y adquirir el control absoluto sobre la operación de NCSC S.A.S.

Finalmente, el juzgador no encontró argumentos y elementos probatorios suficientes que legitimaran la remoción del accionista minoritario. Por el contrario, descubrió versiones que, a lo sumo, intentaban justificar contradictoriamente la decisión adoptada y exponían una intención ilegítima del accionista mayoritario en el ejercicio del derecho al voto. Por ello, el Despacho concluyó que la decisión controvertida tuvo como propósito restringir el acceso de Serviucis S.A. a la información sobre las operaciones de la sociedad, y como consecuencia concedió las pretensiones del accionante.

B. Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.

La Sentencia No. 800-20 del 27 de febrero de 2014, que es esencial para ilustrar los elementos de la capitalización abusiva⁶ bajo los supuestos del abuso del derecho de voto, resolvió el conflicto suscitado entre Capital Airports Holding Company (CAHC) y CAH Colombia S.A. En este pronunciamiento la sociedad accionante pretendió la nulidad de las decisiones adop-

6. “Esta figura consiste en aumentar el capital suscrito de una sociedad con el propósito primordial de provocar modificaciones en la distribución porcentual de las acciones en circulación” (Superintendencia de Sociedades, Sentencia 800-20 de 2014, p.12).

tadas en la reunión por derecho propio, del 2 de abril de 2012, que como consecuencia diluyeron la participación del accionista mayoritario. Entre las determinaciones tomadas por la asamblea general de accionistas se aumentó el capital autorizado de CAH Colombia S.A, se modificó la estructura de la junta directiva y se cambiaron algunos miembros de esta última. Adicionalmente se controvirtió la aprobación del reglamento de emisión y colocación de acciones sin sujeción al derecho de preferencia, aprobado en cumplimiento de lo ordenado por la asamblea general de accionistas a la junta directiva.

Para la sociedad demandante, la capitalización llevada a cabo por Mario Pinzón Bohórquez, en calidad de propietario indirecto del 48% de las acciones de CAH Colombia S. A., adolecía de nulidad absoluta por causa ilícita, con fundamento en los artículos 190 y 899 del Código de Comercio. En contraposición y para justificar tales decisiones, los demandados advirtieron la necesidad de liquidez de CAH Colombia S.A. y la negativa de CAHC a invertir nuevos recursos en la sociedad. Alegaron a su vez que, de conformidad con la normatividad consagrada para tal efecto, las decisiones impugnadas habían sido tomadas en cumplimiento de la ley y los estatutos.

Al solucionar esta controversia la Superintendencia de Sociedades consideró que el análisis relativo al abuso del derecho de voto por

mayorías era aplicable en este caso, toda vez que “los accionistas minoritarios de CAH Colombia S.A. dispusieron, a lo menos de manera transitoria, del poder mayoritario de votación, durante la reunión por derecho propio del 2 de abril de 2012” (p.15). Por este motivo, dicha corporación utilizó los mismos criterios analíticos que fueron empleados en la sentencia del 19 de diciembre 2013 para resolver el litigio.

En primer término, el Despacho examinó si las decisiones impugnadas le generaron un perjuicio a CAHC o si le permitieron al demandado obtener una ventaja ilegítima para sí o para un tercero. Para ello, se hizo presente que las decisiones tomadas en el seno del máximo órgano social tuvieron como consecuencia la transferencia de control accionario sobre CAH Colombia S.A., con lo cual la participación de CAHC pasó del 52 % al 44.9 %, mientras que Azzaro Internacional S.A., controlada por Mario Pinzón Bohórquez, aumentó su participación del 47.88 % al 55 % del capital suscrito. Por consiguiente, resultó evidente que la pérdida de participación mayoritaria que sufrió CAHC como consecuencia de las decisiones aprobadas tuvo como resultado la pérdida de control sobre la sociedad, sin recibir como contraprestación el valor de la denominada prima de control.⁷

Como segundo elemento de análisis se evaluó si efectivamente las actuaciones llevadas a cabo en la asamblea general de accionistas

7. En el Auto No. 801-013957 del 4 octubre de 2012 la Superintendencia de Sociedades cita el siguiente aparte de la Sentencia No. 800-73 del 19 de diciembre de 2013, p. 10: “El valor atribuido al control societario está reflejado en la denominada prima de control, la cual se hace efectiva en el momento en que un controlante decide enajenar su mayoría accionaria en la compañía. Así, pues, los accionistas que decidan vender su participación mayoritaria de capital podrán exigir el pago de la referida prima, como contraprestación por la transferencia del control sobre una sociedad.” (Superintendencia de Sociedades, 27 de febrero de 2014).

permitieron inferir la existencia de una intención premeditada de provocar este perjuicio o atribuirse la anterior prerrogativa ilegítima. Al respecto, dicha entidad hizo referencia al conflicto suscitado entre las partes, derivado de la imposibilidad de definir los términos bajo los cuales se ejecutaría la liquidación de las inversiones realizadas por CAHC en Colombia.

El patrón de conducta de los accionistas minoritarios permitió a la Superintendencia inferir la intención premeditada de generar dicho perjuicio. De conformidad con las pruebas aportadas por ambas partes, si bien la compañía requería inversión de recursos líquidos para cumplir con sus obligaciones financieras, CAHC planteó diferentes alternativas para satisfacer estas necesidades, las cuales fueron rechazadas reiterativamente por Mario Pinzón. Inclusive, se imposibilitó a CAHC tomar la decisión de adquirir más participación en dicha capitalización, o aceptar la dilución de su mayoría accionaria a través del ejercicio del derecho de preferencia en la capitalización impugnada.

En cuanto a los cambios en la junta directiva, el Despacho reconoció que esas decisiones no estuvieron dirigidas a excluir a CAHC de este órgano social. Empero, aquellas reformas permitieron aprobar sigilosamente el reglamento de emisión y colocación de acciones, que dio lugar a la pérdida de control de los accionistas mayoritarios. Por ello, al estudiar los anteriores elementos de juicio, la Superintendencia encontró que en este caso se configuraban los supuestos de una capitalización abusiva bajo la figura del abuso del derecho de voto por mayorías.

A pesar de lo anterior, el tribunal halló defectos procesales que influyeron en la eventual decisión. En este caso el accionante solicitó la nulidad absoluta de las decisiones objeto del litigio con fundamento en la presunta causa ilícita, sin embargo, tal pretensión no fue explicada con base en el artículo 1741 del Código Civil. Según esa corporación,

la intención del demandante de asociar la figura de la capitalización abusiva a la causa ilícita se debe, sin duda, a la imposibilidad de que, con base en el artículo 830 del Código de Comercio, se solicite la nulidad absoluta de la capitalización estudiada. En verdad, la simple indemnización de perjuicios que puede reclamarse por virtud de esta norma es insuficiente para resolver conflictos de Derecho de Sociedades. (p. 28).

Por este motivo, el Despacho, a pesar de haber encontrado pruebas suficientes que señalan conductas tendientes a realizar una capitalización abusiva, y ante la imposibilidad de declarar la nulidad absoluta de oficio por atentar contra el derecho de defensa, desestimó las pretensiones del accionante.

C. Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S. y otros

La Sentencia No 800-44 del 18 de julio de 2014 resuelve un caso por retención injustificada de utilidades, que plantea elementos de análisis

necesarios en la aplicación del abuso del derecho de voto por mayorías. En este pronunciamiento, Isabel Cristina Sánchez Beltrán, en calidad de accionista minoritaria, controvierte las decisiones del 29 de marzo de 2012 y 18 de marzo de 2013 formuladas por la asamblea general de accionistas del Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S.

Según la accionante, las aludidas decisiones tuvieron por objeto retener las utilidades repartibles de la sociedad, generadas en los dos periodos inmediatamente anteriores, sin fundamento jurídico alguno y en ejercicio irregular del derecho de voto. Por su parte, los demandados argumentaron que la retención de utilidades no había sido infundada, toda vez que se consideraron nuevas oportunidades de negocio y proyectos de expansión que hacían ineludible esta determinación asamblearia.

Para examinar la decisión de los accionistas mayoritarios de retener utilidades desde la constitución de la compañía, el Despacho reiteró los presupuestos que deben acreditarse para controvertir decisiones bajo la aplicación de esta figura. El demandante que invoque la utilización irregular del derecho de voto debe probar que:

(i) El ejercicio de esa prerrogativa le causó perjuicios a la compañía o a alguno de los accionistas o que sirvió para obtener una ventaja injustificada y (ii) que el derecho de voto haya sido ejercido con el propósito de generar esos efectos ilegítimos. (p. 10).

En cuanto al primer elemento, la Superintendencia encontró que efectivamente se había generado un perjuicio a la demandante con las decisiones adoptadas. Como fue probado en el proceso, la sociedad demandada generó cuantiosas utilidades en el curso de sus negocios y, aun así, no pagó remuneración alguna a la accionante en forma de salario. Por ese motivo, al adoptar la decisión de retener las utilidades de la empresa, le impidieron la materialización del “ánimo de lucro subjetivo que la llevó a participar en la constitución de la compañía” (p.10).

En segundo lugar, se indagó si en el curso del proceso la accionante había demostrado que el derecho de voto “fue ejercido con el propósito de provocar un perjuicio o de obtener una ventaja injustificada” (p. 11). Al respecto se comprobó un conflicto intrasocietario para la época en la que se aprobaron las decisiones impugnadas. Este conflicto resultó del posible incumplimiento de un pacto de exclusividad, donde la accionista minoritaria se comprometió a otorgarle al Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S. el derecho exclusivo a prestar servicios de conmutación de multas en un espacio geográfico específico. Pese a esta circunstancia, la demandante le otorgó permisos a diversas empresas para desarrollar la misma actividad, en la misma zona. Esto deterioró las relaciones personales entre los accionistas mayoritarios y minoritarios, generando un conflicto intrasocietario que “puede tomarse como un indicio de la posible intención lesiva detrás de la aprobación de determinaciones que perjudiquen a uno o varios asociados” (p. 12).

Al analizar la justificación de los accionistas mayoritarios para retener continuamente las utilidades repartibles generadas por la sociedad, no fue posible confirmar la existencia de proyectos de inversión que buscaran la expansión de la compañía mediante el cumplimiento del referido objeto social. Entre los documentos que obran en el proceso, no hubo estudios de viabilidad financiera ni cálculos del retorno mínimo a la inversión del proyecto, que permitieran al Despacho encontrar una justificación razonable para esas decisiones. Por el contrario, se aportaron pruebas que demostraron las inversiones de carácter temporal realizadas por la empresa para especular en el mercado bursátil.

Bajo los anteriores supuestos, la Superintendencia concluyó que había suficientes indicios para comprobar el ejercicio abusivo del derecho de voto. Por ello, declaró la nulidad absoluta de las decisiones adoptadas y ordenó la distribución de utilidades retenidas al máximo órgano social.

D. Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S. y otros

La Sentencia No 800-199 del 17 de septiembre de 2015 resolvió el conflicto suscitado entre Martha Cecilia López, en calidad de accionista minoritaria del 40 % de las acciones

de Comercializadora G.L. S.A.S. y Luis Enrique Gil, quien detentaba el 60 % de las acciones suscritas de la misma sociedad. Este fallo, en el que se examinó la enajenación global de activos por el ejercicio irregular del derecho de voto de mayorías, surgió como consecuencia de la enajenación que realizó el señor Gil, a título gratuito, de la totalidad de los activos y pasivos de Comercializadora G.L. S.A.S. a Distribuidora del Camino S.A.S., sociedad controlada por este último.

Según la demandante, el señor Gil utilizó su potestad de accionista mayoritario para apropiarse de los activos de la sociedad, en claro detrimento de la participación accionaria que detentaba la señora López, e incurriendo en abuso del derecho de voto de mayorías, en los términos establecidos por el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008. En contraposición, el demandado argumentó que la accionante no había sufrido ningún perjuicio, toda vez que los pasivos de Comercializadora G.L. S.A.S. excedían sus activos sociales. Igualmente, el señor Gil manifestó que la señora López no había aportado recursos a la sociedad y que su aporte en industria había sido ejecutado de forma ineficiente.

Para estudiar el caso, la Superintendencia consideró necesario realizar un análisis sobre la exclusión forzosa de accionistas minoritarios mediante la enajenación global de activos.⁸ Al

8. Es necesario tener en cuenta que la exclusión forzosa de accionistas (*freeze-out o squeeze-out*) “puede cumplirse mediante la celebración de negocios jurídicos de diversa índole. Véase O’neal, F. Hodge. *Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights*. En: *Cleveland State Law Review*. 1978. Vol. 35. No 121. p. 125.” (Superintendencia de Sociedades, Sentencia 800-119 de 2015, p. 4).

respecto mencionó que esta operación se efectúa una vez el accionista controlante enajena la totalidad de los activos sociales de una compañía a otra sociedad de la cual también es accionista mayoritario. Por esta razón, “como el accionista controlante suele fijar unilateralmente el precio al que habrá de reembolsarse la participación de los asociados excluidos (...) es posible que los minoritarios reciban un valor irrisorio por sus acciones en la compañía” (p. 4).

Ahora bien, con base en los criterios analíticos desarrollados en pronunciamientos anteriores, el Despacho procedió a comprobar si la operación le había generado un perjuicio a la señora López. En este caso, las pruebas recaudadas en el proceso señalan que el señor Gil realizó la enajenación de activos teniendo en cuenta que el valor de las acciones, al momento de la transferencia, estaba determinado por su valor en libros. No obstante, las partes negociaron diferentes formas de arreglo con las cuales le otorgaron un valor positivo a su participación accionaria, teniendo en cuenta los flujos de caja futuros generados por la empresa. Asimismo, fue evidente para el juez que el valor de la participación accionaria de Comercializadora G.L. S.A.S. tenía que determinarse con base en el método de flujo de caja descontado, toda vez que la sociedad continuaba ejerciendo su objeto social.⁹ Por esta razón, la corporación encontró que efectivamente se le había generado un perjuicio a la accionista minoritaria

con la transferencia de la totalidad de los activos y pasivos de la empresa, a título gratuito.

Al examinar los móviles que llevaron a la enajenación global de activos por parte del accionista controlante, la Superintendencia identificó el conflicto suscitado entre los socios de la compañía por la administración del negocio. El accionista mayoritario cuestionó la gestión realizada por la señora López porque, según él, había sido negligente en el desarrollo de sus actividades como administradora. Esto lo fundamentó en la difícil situación financiera en que se encontraba la compañía a comienzos del año 2013, por lo cual el señor Gil decidió asumir la administración de la sociedad. Por su lado, la accionista minoritaria cuestionó las conductas del controlante, manifestando que una parte de los recursos de la compañía habían sido utilizados para sufragar gastos que no tenían relación con el objeto social.

Una vez comprobado el conflicto intrasocietario entre las partes, el Despacho analizó si las conductas realizadas por el señor Gil permitían verificar este ánimo lesivo. En este sentido, encontró que la justificación ofrecida por el demandado para llevar a cabo dicha enajenación era insuficiente. Según lo indicado por el señor Gil, la operación efectuada se había realizado para facilitar la continuación del negocio y permitir la obtención de recursos que le aportaran liquidez a la sociedad. A pesar de ello, las pruebas obrantes en el proceso permiti-

9. Para la Superintendencia, “a diferencia del valor en libros, la valoración de flujos futuros de efectivo tiene en cuenta las sinergias generadas por la administración coordinada del conjunto de activos de propiedad de la compañía” (p. 8).

tieron comprobar que Distribuidora del Kamino S.A.S., propietaria de los activos enajenados, había realizado la operación de ese establecimiento en las mismas condiciones en que lo hacía Comercializadora G.L. S.A.S., es decir, sin invertir recursos adicionales por parte de los accionistas de dicha sociedad. Por consiguiente, el Despacho halló probado el abuso del derecho de voto en la enajenación global de activos que realizó el accionista controlante y declaró la nulidad absoluta de las determinaciones con las cuales se aprobó la operación impugnada.

III. CRÍTICA AL ARTÍCULO 43 DE LA LEY 1258 DE 2008

Es relevante mencionar, entonces, que la figura contemplada en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 ha tenido gran aceptación para solucionar distintos conflictos intrasocietarios derivados del ejercicio irregular del derecho de voto. Especialmente en lo atinente a la aplicación de esta figura, donde el desarrollo jurisprudencial de los criterios de análisis ha sido esencial en la protección de los derechos de los asociados. Esto se debe a que, a través de los criterios concordantes con la construcción del abuso del derecho de mayorías en la doctrina societaria internacional, se ha logrado sancionar diversas formas de abuso que pretenden generar un detrimento en los derechos patrimoniales de los accionistas minoritarios.

Como se puede deducir de la recopilación realizada en los acápites anteriores sobre los casos

más importantes en los que se ha sancionado el abuso del derecho de voto de mayorías, los criterios desarrollados por la Superintendencia de Sociedades han permitido vislumbrar formas de abuso que van desde la remoción de administradores hasta la enajenación global de activos. En este orden de ideas, ha conferido una aplicación versátil de este régimen sobre las distintas conductas u operaciones que se pueden realizar en el contexto del derecho de sociedades y ha garantizado una protección trascendental a los derechos de los minoritarios frente a las actuaciones irregulares de los controlantes.

A pesar de lo anterior es necesario rescatar que la figura aludida, si bien es fundamental en la legislación societaria, no permite una protección integral de los derechos de los inversionistas minoritarios en sociedades cerradas. Esto se debe principalmente a que la figura contemplada únicamente permite impugnar decisiones tomadas en el seno del máximo órgano social. Por este motivo, se hace imposible bajo este régimen sancionar conductas que pretenden el menoscabo de los derechos de los accionistas minoritarios, cuando dichas operaciones no se manifiestan a través de una decisión asamblearia de la junta de socios.

Un ejemplo de esta circunstancia suele ser la exclusión forzosa de asociados o *freeze-out*, que se puede ejecutar a través de operaciones de diversa índole. Entre estas, una de las formas de excluir asociados que ha probado mayor efectividad en la práctica es el despido forzoso del accionista minoritario o la priva-

ción de un empleo remunerado en la sociedad (O'Neal, 1978, p. 126). Aunque la remoción de administradores por abuso del derecho de voto de mayorías ya fue examinado y sancionado en el caso *Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S.*, el despido forzoso de accionistas se puede ejecutar sobre todos los cargos que ocupe el inversionista minoritario, y el fundamento de su protección difiere del contemplado por la remoción de administradores. Así, téngase en consideración el siguiente ejemplo:

A y **B** deciden constituir una sociedad de comercialización de productos alimenticios. Por su inversión, **A** se vuelve propietario del 60 % de las acciones suscritas y **B** del otro 40 %. Como **A** tiene experiencia en administración y **B** en mercadeo, el primero se encarga de dirigir la junta directiva, con **C** y **D**, y el segundo se convierte en el gerente de ventas. Adicionalmente, por la dificultad de posicionarse en el mercado local, deciden reinvertir las utilidades en los primeros años del negocio y asignarse salarios fijos que les permitan asumir sus obligaciones económicas básicas. Al cabo de un año surge un problema personal entre los accionistas, por lo cual **A**, en calidad de administrador y socio controlante, despide a **B** sin justa causa y lo indemniza en los términos del artículo 64 del Código Sustantivo del Trabajo.

Es necesario aclarar que, para la doctrina anglosajona, esta forma de opresión de asociados puede ser especialmente nociva para los intereses y derechos del minoritario. La intención de emplearse en la compañía suele ser

uno de los motivos principales por los cuales los socios invierten su capital (O'Neal, 1978, p. 126). De hecho, en repetidas oportunidades se ha reconocido que las ganancias en las sociedades cerradas se distribuyen en su mayoría a través de salarios (Palmiter & Partnoy, 2009, p. 1047). Por este motivo es necesario que se generen mecanismos jurídicos a partir del derecho societario, que protejan al minoritario de este tipo de conductas. En este caso, al ser una determinación tomada por el controlante en calidad de administrador de la sociedad o como parte de la decisión de una junta directiva no sometida al escrutinio de la asamblea general de accionistas, su impugnación a partir del artículo 43 de la precitada ley resulta imposible.

Ahora bien, es claro que las decisiones de la junta directiva no pueden ser impugnadas bajo esta figura. Sin embargo, ello no implica que no puedan ser objeto de un juicio por abuso del derecho, bajo el artículo 830 del Código de Comercio. Ya lo advertía Jorge Hernán Gil al afirmar:

Si bien el artículo 43 solamente consagra la impugnación abusiva de las decisiones tomadas en el marco de las asambleas generales de accionistas, nada impide aplicar la misma teoría del abuso del derecho en la toma de decisiones de la junta directiva, tratándose de sociedades por acciones simplificadas, caso en el cual su fundamento legal se encontrará en el marco general del artículo 830 del Código de Comercio y no en el régi-

men especial de las SAS, según remisión normativa del artículo 45 de la ley 1258, por ser este el precepto aplicable para las sociedades anónimas (art. 830), con respecto a sus administradores. (2010, p. 56).

A pesar de lo anterior, es necesario reiterar que, como se ha señalado desde un primer momento, el abuso del derecho contemplado por el artículo 830 del Código de Comercio es insuficiente para resolver conflictos en el contexto societario. Esto se deriva de la limitación que impone la construcción de este régimen, por la cual únicamente se puede solicitar la indemnización de perjuicios y no la nulidad absoluta de la decisión objetada. De hecho, como ya ha sido mencionado, por esta razón se consagró el abuso del derecho de voto en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 y posteriormente se extendió su aplicación mediante el artículo 24 del Código General del Proceso a otras formas societarias.

Si bien resulta concluyente que se requiere ampliar la protección concedida por el abuso del derecho de voto de mayorías a las decisiones que hacen parte de la junta directiva y que pretenden lesionar los derechos de los accionistas minoritarios, las formas de abuso u opresión de la minoría no solo se manifiestan a través de los órganos de dirección de la sociedad. Un ejemplo de esta circunstancia, ampliamente desarrollado por la doctrina internacional, es la compra de activos a un valor superior que

el precio de mercado o *tunneling*¹⁰ descrito a continuación:

La sociedad **Y** tiene una composición accionaria donde **A** detenta el 70 % de las acciones suscritas y **B** el otro 30 %. En este caso, **A** y **B**, debido a las dificultades financieras de la empresa, empiezan a tener conflictos por la administración del negocio. **A** decide ordenarle al representante legal que acceda a comprar una serie de activos intangibles no necesarios para la ejecución del objeto social. Estos activos son vendidos por la sociedad **X**, de la cual **A** es accionista mayoritario.

El representante legal suscribe los contratos de compraventa de manera sucesiva, por un precio de noventa millones de pesos, a pesar de que el valor de mercado de tales bienes es de cincuenta millones de pesos. Ello termina afectando la capacidad de la sociedad para generar un flujo de caja futuro porque agota, en definitiva, los recursos líquidos para comprar materia prima.

En este ejemplo se puede ver que el accionista mayoritario se apropia de forma injustificada del patrimonio de la sociedad, para excluir forzosamente al socio minoritario. Aun así, con independencia de la responsabilidad del representante legal, derivada del artículo 200 del Código de Comercio, es claro que en este caso no se puede iniciar una acción de conformidad con el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008. A pesar de que estas conductas pre-

10. Para un análisis de esta figura ver Atanasov, Black y Ciccotello (2011, p. 5).

tenden perjudicar intencionadamente a la minoría o atribuirse ventajas injustificadas, no media un ejercicio irregular del derecho de voto que pueda ser impugnado en un eventual litigio.

Como se puede observar en los anteriores ejemplos, la doctrina y la jurisprudencia han reconocido que las formas de abuso pueden concretarse mediante la realización de diferentes operaciones que van desde una capitalización abusiva hasta la celebración de contratos con partes vinculadas. A pesar de esto, también se han identificado otras formas de abuso en el derecho de sociedades, que reúnen diferentes actuaciones y que por sí solas no son consideradas abusivas. Al respecto, en el laudo de *Elio Sala Ceriani v. Química Amex S.A. y otros*, el tribunal señaló:

Existe una modalidad de abuso de los derechos en el contexto societario mucho más amplia, profunda y nociva, que consiste en la utilización de todas o algunas de esas conductas y otras, que en sí mismas pueden no constituir un abuso del derecho independiente, para producir un rompimiento de los rectos fines y objeto del contrato social. Este abuso del derecho parte de las actuaciones premeditadas de la mayoría, con el interés de dañar o perjudicar a la minoría, manifestado a través de actos societarios diversos que están todos inspirados en esa intención abusiva inicial. (Cámara de Comercio de Medellín, Laudo del 2 de octubre de 2007).

Teniendo en cuenta la amplitud de conductas que pueden resultar lesionando los derechos de los accionistas minoritarios y que escapan del ámbito de aplicación del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, se hace necesario analizar el artículo 51 del proyecto de Ley 70 de 2015, con el cual se buscaba resolver este vacío normativo. Igualmente, se pretende estudiar el numeral primero del artículo 52 del mismo proyecto de reforma, toda vez que la nulidad absoluta y la respectiva indemnización de perjuicios también son insuficientes para resolver conflictos de opresión de asociados en el contexto societario.

IV. OPRESIÓN DE ASOCIADOS MINORITARIOS

El concepto de opresión fue definido en el artículo 51 del proyecto de Ley 70 de 2015 de la siguiente forma: “Se entenderá por opresión de los asociados minoritarios el conjunto de conductas concatenadas tendientes al menoscabo de los derechos que le corresponden a estos conforme a la ley”. Para ello, el artículo 52 de la misma reforma establecía:

En la sentencia correspondiente, el juez podrá declarar probada la opresión, en cuyo caso podrá ordenar las siguientes medidas, en el orden que se describe a continuación: 1. Las previstas en los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995 relativas al reembolso de la participación del asociado. Si dicho reembolso implicare una reducción de capital, deberá dársele

cumplimiento, además, a lo señalado en el artículo 145 del Código de Comercio.

Como se puede observar en la amplia definición que se le busca dar al concepto, es claro que la figura transcrita pretendía abarcar las formas de abuso que no han sido contempladas por el régimen de abuso del derecho de voto de mayoría. Esta normatividad permitía tener como abusivas aquellas conductas que procuran el menoscabo de los derechos patrimoniales de los accionistas minoritarios y que pueden efectuarse a partir de decisiones tomadas por la junta directiva, hasta aquellas conductas que a través de distintas operaciones pretenden generar estos efectos ilegítimos.

Para cumplir con el propósito descrito, la definición legal de opresión no contemplaba la mediación de determinaciones tomadas en los órganos de dirección de la sociedad que afectan directa o indirectamente a los accionistas minoritarios. Se hacía referencia, por el contrario, a todas aquellas conductas que pretenden generar estos efectos, entre los que se incluyen la celebración de contratos entre vinculados, y la exclusión forzosa por el despido del accionista como empleado de la sociedad. Ello permitía, entre otras cosas, abarcar la totalidad de las conductas que pretenden el menoscabo de los derechos de los minoritarios, siempre y cuando sean probados en el proceso de opresión.

En este orden de ideas, es pertinente estudiar la aplicación del régimen de opresión de aso-

ciados en el derecho anglosajón, sobre el cual se inspira esta figura, y posteriormente enfocar el análisis en la sanción contemplada por el numeral primero del artículo 52 del proyecto de Ley 70 de 2015, que acogía uno de los mecanismos esenciales de la teoría de “remedios para la opresión” (*oppression remedies*), para enmendar esta clase de problemas.

A. Opresión de asociados en el derecho anglosajón

Como fue mencionado anteriormente, las sociedades cerradas tienen una serie de características propias, como el control concentrado de la administración o la iliquidez de sus acciones, que le otorgan a los controlantes el potencial para beneficiarse injustificadamente de su posición dominante o causarle un perjuicio al accionista minoritario. Por esto se han desarrollado una serie de respuestas legislativas que no son ajenas al derecho anglosajón, para proteger a los asociados ante las actuaciones oportunistas de los mayoritarios.

La construcción de la figura de opresión ha tenido diferentes vertientes sobre las cuales se fundan los criterios de análisis que fueron acogidos por la jurisprudencia internacional. Entre las primeras formas de adoptar este régimen se consagró la opresión de asociados minoritarios como causal de disolución forzosa de la sociedad, en diferentes cuerpos normativos.¹¹ A pesar de ello, las Cortes anglosajonas y la

11. Para un análisis detallado de la disolución forzosa en casos de opresión ver Thompson (1988) y Haynsworth (1987).

legislación estatal consintieron, con posterioridad, en acoger la utilización de medidas menos drásticas que la disolución para sancionar los casos de opresión, ante la desventajosa posición de los accionistas minoritarios en las sociedades cerradas.

Se consagraron, entonces, dos formas de construir la aplicación del régimen de opresión. El estado de Massachusetts adoptó la analogía entre las sociedades cerradas y las sociedades de personas o *partnerships*, para fundamentar su teoría de los deberes fiduciarios entre accionistas de la sociedad (Horne, 2013, p. 208). Por el contrario, a través de la protección de las “expectativas razonables” del accionista minoritario, consagrada en sus orígenes por la normatividad de insolvencia de los estados de Minnesota y Dakota del Norte, se reconoció por la doctrina mayoritaria la posibilidad concedida a los inversionistas minoritarios de demandar por la realización de conductas opresivas, con fundamento en el detrimento causado por las actuaciones de los controlantes (Horne, 2013, p. 209).

B. Teoría de los deberes fiduciarios entre accionistas

Ante la renuencia de las Cortes a aplicar la disolución forzosa de la sociedad en casos de opresión, la Corte Suprema de Massachusetts adoptó la teoría de los deberes fiduciarios entre accionistas, en el histórico caso *Donahue v. Rodd Electrotpe Co.* (Supreme Judicial Court of Massachusetts, 1974). En esta controversia se resuelve la demanda presentada por Eu-

phemia Donahue, una accionista minoritaria de la empresa Rodd Electrotpe Company, con fundamento en la solicitud de rescindir la compra de acciones realizada por la empresa a Harry Rodd, el socio controlante, por 45 acciones a US \$800 cada una (US \$36.000).

Según fue probado en el proceso, Rodd era propietario de 200 acciones, cuando decidió retirarse de la compañía. Para ello, incorporó a sus dos hijos mayores, Charles Rodd y Frederick Rodd, en altos cargos de la empresa familiar; cedió 39 acciones a cada uno y otras 39 acciones a Phyllis E. Mason, su hija. Durante los dos años siguientes distribuyó las acciones entre sus tres hijos, hasta que cada uno tuvo una participación equivalente a 51 acciones de la empresa. Adicionalmente, negoció con Charles Rodd, en calidad de representante de la compañía, el acuerdo de compra de las 45 acciones restantes, que fue aprobado por los miembros de la junta directiva.

Cuando Donahue, la accionista minoritaria, ofreció sus 50 acciones a la sociedad en los mismos términos que fueron acordados para la compra de las acciones de Rodd, la compañía consintió en comprar sus acciones por un máximo de US \$200 cada una. Así, la accionista minoritaria interpuso la demanda contra la compañía y sus accionistas controlantes, con fundamento en la negativa de la empresa a ofrecerle la oportunidad de vender sus acciones por el mismo precio que Harry Rodd, y el consecuente incumplimiento de sus deberes fiduciarios como accionistas mayoritarios y administradores de la sociedad.

La Corte Suprema de Massachusetts, para resolver la controversia, estableció que la relación entre los accionistas de sociedades cerradas, que obran a su vez como administradores, estaba subordinada al mismo deber de buena fe y lealtad que ha sido reconocido entre los accionistas de las sociedades de personas. El tribunal fundamentó su posición en la semejanza entre estas formas societarias, respecto a las características de confianza que rigen las relaciones entre los socios, y la situación de vulnerabilidad en la que se encuentran los intereses de los accionistas minoritarios. En efecto, para la Corte, la operación realizada entre Rodd Electrotipe y Harry Rodd, sumada a la negativa de concederle la misma oportunidad al accionista minoritario, había configurado una transgresión a los deberes de buena fe y lealtad como socios controlantes y administradores de la sociedad. El accionista mayoritario había utilizado su control accionario para obtener una ventaja desproporcionada, con el fin de crear un mercado exclusivo para sus acciones y privar al minoritario de tal beneficio.

Siguiendo la anterior teoría al interpretar el régimen de opresión de asociados, el mismo tribunal resolvió otra controversia fundamental en la delimitación de los deberes fiduciarios aplicables entre accionistas, sin extender la subregla de tratamiento equitativo que fue promovida en la anterior decisión. En la sentencia *Wilkes vs. Springside Nursing Home* (Supreme Judicial Court of Massachusetts, 1976), se resolvió el conflicto originado entre el accionista minoritario y sus consocios, que en conjunto figuraban como administradores de la compa-

ña y recibían una remuneración en forma de salario por sus actividades. Cuando las relaciones entre los socios se deterioraron por motivos personales, los accionistas mayoritarios de la empresa decidieron remover al señor Wilkes de su cargo y dejar de pagarle el salario correspondiente.

Esa Corte, al dirimir la controversia, encontró que la exclusión forzosa podía efectuarse a través de operaciones que en la práctica tenían mayor o menor efectividad. La intención de privar a los minoritarios de una posición en la junta directiva o un cargo en la empresa resultaba particularmente efectiva por la consistente jurisprudencia de las Cortes de no inmiscuirse en la gestión de los negocios internos de las compañías. Por esta razón, la aplicación del tratamiento equitativo para resolver el litigio imponía una limitación a las actuaciones de los administradores en la gestión de los intereses sociales y exigía, entonces, realizar una ponderación de las subreglas en conflicto.

Teniendo en cuenta la dificultad expuesta, la Corte aplicó un nuevo criterio de análisis, en el que se consideró si los accionistas controlantes habían demostrado un propósito legítimo de negocios para tomar la decisión controvertida. Al respecto, advirtió que tal demostración quedaría supeditada a la prueba donde se acredite que el mismo propósito legítimo sería alcanzado mediante la realización de operaciones de diferente índole, menos lesivas para los intereses de la minoría. En el caso en particular, encontró que los demandados no habían probado el ineficiente desempeño del señor

Wilkes en la gestión del negocio, y por este motivo las determinaciones impugnadas habían constituido un incumplimiento de sus deberes fiduciarios.

Si bien la teoría de los deberes fiduciarios entre accionistas resultó fundamental para la construcción del régimen de opresión de asociados, la aproximación descrita no es la más utilizada por las Cortes anglosajonas (Mathesont & Maler, 2007, p. 664). Para Douglas K. Moll, el estándar de los deberes fiduciarios fue relegado con la adopción de la teoría de “expectativas razonables”, como consecuencia de una circunstancia específica: sanciona las actuaciones ilegítimas de las mayorías dejando a un lado el perjuicio injustificado a los accionistas minoritarios (2000, p. 762).

C. Teoría de “expectativas razonables”

Para definir el concepto de opresión y ampliar la protección concedida a los accionistas minoritarios, las Cortes de múltiples estados utilizaron otro concepto en la aplicación de este régimen. Calificaron como opresivas las conductas que desestiman las expectativas razonables o *reasonable expectations* de los accionistas minoritarios, y que han sido manifestadas implícita o explícitamente para realizar la inversión en la sociedad. Así, pues, un accionista que tenga la expectativa razonable de que su inversión en la sociedad le conceda el derecho de recibir utilidades, un cargo en la junta directiva o cualquier otra posición en la compañía, puede ver frustrado su interés por conducto de las ac-

tuaciones intencionadas del accionista mayoritario (Horne, 2013, p. 209).

Sobre el anterior concepto, la decisión *Kemp & Beatley Inc.* (Court of Appeals of the State of New York, 1984), que ha sido fundamental en la construcción del régimen de opresión, define las expectativas razonables como aquellos intereses objetivamente considerados en cabeza del accionista minoritario que son esenciales para su participación en la sociedad. Para esto, la inobservancia de los intereses particulares requiere un conocimiento previo de los accionistas controlantes sobre las expectativas de su contraparte y la contravención de aquellas que fueron determinantes para la constitución del acuerdo de colaboración (Mathesont & Maler, 2007, p. 677).

Estos elementos evidencian la necesidad de un entendimiento generalizado sobre las expectativas razonables del accionista minoritario y la exigencia de una manifestación unánime, de dicho entendimiento, con relación a los asociados. Así, Douglas K. Moll califica los elementos constitutivos de las expectativas razonables como aquellos donde: (i) las expectativas hayan sido conocidas o asumidas por los otros accionistas; (ii) estén consagradas implícita o explícitamente entre los socios y (iii) se manifiesten por las acciones o conductas de las partes (2001, p. 992).

Con el fin de ilustrar la aplicación de este concepto en la práctica, es relevante examinar la decisión de la Corte Suprema de Carolina del Norte en el caso *Meiselman v. Meiselman* (Su-

prime Court of North Carolina, 1983), donde se acoge un criterio esencial para delimitar la figura. En la aludida controversia se resuelve el conflicto suscitado en torno al despido forzoso de Michael Meiselman, accionista minoritario, quien solicita la disolución forzosa de las sociedades familiares demandadas o la compra de sus acciones, con fundamento en la protección de sus derechos e intereses en la compañía. Como fue expuesto por el tribunal, Ira y Michael recibieron acciones en ocho sociedades familiares que habían sido fundadas por su padre. Cuando se interpuso la demanda, Ira era propietario de la participación mayoritaria en siete de las ocho compañías, entre las cuales detentaba la totalidad de las acciones de Republic Management Co. y la participación mayoritaria de Eastern Federal Co. Por este motivo, y con fundamento en el contrato celebrado por Eastern Federal y Republic Management, Michael ejerció una acción derivada en contra de su consocio. En menos de un mes desde la presentación de la demanda, Michael fue despedido por su hermano y la relación entre los socios se deterioró gravemente.

Para resolver el litigio, la Corte esbozó el análisis que debe ser efectuado en los casos de opresión de asociados para identificar los elementos constitutivos de una expectativa razonable. El tribunal manifestó que se requiere un escrutinio de las relaciones internas de los asociados, las expectativas del accionista en el momento de adherirse a la sociedad y el estudio de las circunstancias que originaron o modificaron dicho interés. A pesar de lo anterior, la Corte también señaló que el análisis

de opresión implica necesariamente un juicio sobre las medidas más apropiadas para superar los perjuicios causados al accionista minoritario, es decir, los “remedios” aplicables que dependen del caso en cuestión.

Por el motivo mencionado, el juez reconoció que los derechos e intereses de Michael fueron desconocidos por la Corte de Apelaciones que había realizado el estudio de opresión bajo estándares diferentes; consideró las conductas del accionista controlante que pretendían perjudicar al minoritario y no respecto a los derechos e intereses que este último había manifestado en el proceso. Por consiguiente, a partir de este fallo, la doctrina internacional ha ampliado el estudio de la figura de opresión a los perjuicios causados a los minoritarios por la vulneración de sus expectativas razonables, sin apartarse del estudio sobre las conductas injustificadas de los accionistas controlantes (O’Neal, 1978, p. 141).

Del anterior análisis sobre la aplicación del régimen de opresión de asociados bajo la teoría de expectativas razonables se puede deducir una dificultad intrínseca a la adopción de esta figura. Su aplicación implica necesariamente un escrutinio judicial sobre las conductas que manifiestan explícita o implícitamente una expectativa razonable por parte del accionista minoritario y que fueron determinantes para su participación en la sociedad. Esta circunstancia sitúa al juez en la difícil tarea de comprobar y calificar las expectativas a partir del acervo probatorio en cada caso, al verificar a través de las conductas y manifestaciones de los so-

cios la intención subyacente del minoritario. En otras palabras, obliga al juez a realizar un estudio objetivo del trasfondo sobre la relación societaria que dio origen a la participación del minoritario en el negocio respectivo.

D. Compra de acciones o *buy-out remedy*

Una vez se verifica la transgresión a las expectativas razonables del accionista minoritario, las Cortes han aplicado diferentes sanciones en los casos de opresión. Como se mencionó anteriormente, han reconocido varias formas de enmendar los efectos que se derivan de tales conductas, incluyendo alternativas que van desde el nombramiento de un agente para fiscalizar los asuntos internos de la compañía, hasta la disolución forzosa de la sociedad.¹² No obstante, el remedio más común aceptado por la doctrina de opresión suele ser la compra de acciones o *buy-out remedy* (Moll, 2001, p. 1017).

El precitado mecanismo permite ordenar la venta de acciones del socio oprimido a la compañía y la respectiva compra de participación accionaria por parte de los socios restantes, a un precio justo fijado por un juez.¹³ De cualquier modo, la compra de acciones suele asemejarse al derecho de retiro o *appraisal right*, admitido por algunas jurisdicciones como remedio

para la opresión. Esta idea se funda en la consagración de ese derecho como un mecanismo de retiro disponible para los socios disidentes ante la ejecución de operaciones establecidas por la ley (Wertheimer, 1998, p. 614). A pesar de lo anterior, la compra de acciones en casos de opresión envuelve necesariamente una valoración judicial que sanciona la totalidad de las conductas efectuadas por los accionistas controlantes, tendientes a perjudicar a los inversionistas minoritarios.

En la última figura, la amplitud de medidas que puede adoptar el juez para sancionar la opresión le permiten establecer qué remedios son más efectivos en determinadas circunstancias, a partir de la valoración probatoria del caso en concreto. En este punto la Corte Suprema de Massachusetts, en el caso *Brodie v. Jordan y otros*, adoptó un criterio esencial para delimitar la efectividad de cada mecanismo en la práctica; el remedio más apropiado en la opresión es aquel que le permite al accionista minoritario reestablecer la posición que habría tenido si no se hubieran ejercido tales actos opresivos (Supreme Judicial Court of Massachusetts, 2006).

Para Douglas K., la compra de acciones suele ser el mecanismo idóneo para cumplir con el anterior objetivo por varias razones: la orden judicial crea un “mercado artificial” para la

12. Para una recopilación de los remedios alternativos que pueden ordenar los jueces, ver Supreme Court of North Dakota (1987).

13. Sobre este particular, véase New York Business Corporation Law, artículo 1118; New Jersey Revised Statutes, artículo 14A:12-7 (8).

compra de participación del minoritario, a pesar de que por definición, las sociedades cerradas carecen de esta prerrogativa. Por ende, el accionista oprimido se encuentra facultado para recuperar el valor invertido en la sociedad cuando se verifica la opresión y, en esta medida, superar los agravios patrimoniales que implican tales conductas (2001, p. 1018).

La compra de acciones autoriza, paralelamente, el rompimiento de los vínculos societarios entre el accionista mayoritario y el accionista oprimido, cuando dicha terminación es necesaria para la continuidad del negocio (Moll, 2001, p. 1019). Además, les permite a los socios restantes seguir participando en las actividades de la sociedad y al oprimido liquidar su participación accionaria. Esto se justifica porque en la mayoría de controversias relativas al régimen de opresión, las diferencias entre los asociados, que dan surgimiento a las conductas opresivas, impiden mantener relaciones laborales continuas que terminan afectando, eventualmente, a la sociedad. Moll utiliza un ejemplo para ilustrar este punto: piénsese que la expectativa razonable de un accionista minoritario de emplearse para la sociedad resulta frustrada por el despido injustificado que ejecuta el accionista controlante. La orden de reintegro a la sociedad es una opción que soluciona el conflicto de opresión, sin embargo, resulta inadecuado pensar que obligando a los socios a trabajar conjuntamente, cuando el minoritario ha sido excluido forzosamente, ha mediado un litigio y el juez ha decretado el reintegro, la sociedad operará de forma adecuada y los socios man-

tendrán relaciones que les permitirán darle continuidad al respectivo negocio (2001, p. 1019).

Es necesario rescatar que la compra de acciones no requiere un escrutinio judicial adicional sobre los términos bajo los cuales se realizó la inversión (Moll, 2001, p. 1022). En el ejemplo anterior, la frustración de la expectativa legítima también se habría resuelto con una indemnización sobre la situación laboral. La compra de acciones, por el contrario, no reconoce una indemnización por la pérdida de empleo o una eventual exclusión forzosa de la junta directiva. En su lugar, el accionista oprimido puede recuperar la inversión realizada en la sociedad proporcionalmente a su participación accionaria. Esto le permite a las Cortes compensar adecuadamente a los accionistas oprimidos sin necesidad de establecer los términos exactos bajo los cuales se empleó al accionista agraviado. Simplemente requiere un examen sobre los elementos concordantes que dieron surgimiento a las expectativas razonables y no, por ejemplo, el término de duración del contrato laboral (Moll, 2001, p. 1022).

Cuando se ordena la venta a la sociedad o a los accionistas mayoritarios, el precio justo de las acciones (*fair value*) se convierte en un elemento fundamental para el cumplimiento de este mandato. A pesar de que existe una cierta unanimidad en la doctrina al considerar la compra de acciones como un elemento natural a la doctrina de opresión, se puede comprobar un disenso en la definición del precio justo aplicable en estos casos (Moll, 2004, p. 310).

El primer enfoque considera que el precio justo de las acciones es asimilable a su “precio de mercado” e incorpora los descuentos respectivos que esta noción implica. Al respecto, el análisis en términos económicos requiere ajustar dicho precio al valor que un inversionista, no forzado por una orden judicial, habría pagado por las respectivas acciones (Moll, 2004, p. 312). La segunda aproximación supone que el precio justo es aquel que surge como consecuencia del valor de la compañía en operación, es decir, el mismo valor de las acciones que un inversionista oprimido habría recibido por liquidar su participación accionaria (Moll, 2004, p. 312).

A pesar de las notables diferencias entre los dos enfoques, varios doctrinantes han reconocido que el precio justo en el contexto de opresión no puede ser equiparado al precio de mercado (Moll, 2004, p. 318). Esta interpretación se fundamenta en el hecho que el precio de mercado asume la presencia de un comprador y un vendedor que no están obligados a realizar dicha operación. Por consiguiente, la determinación del valor suele desconocer el contexto en el que se circunscribe la compra de acciones por opresión (Moll, 2004, p. 319). Así, se puede argumentar que la reducción del precio se justifica en la medida que la adquisición de la participación accionaria no conlleva el control de la compañía. No obstante, dicha interpretación resulta errada por cuanto la adquisición de las acciones se ordena al accionista mayoritario, quien previamente detenta el control de la sociedad.

V. REMEDIOS ALTERNATIVOS PARA LA OPRESIÓN DE ASOCIADOS EN COLOMBIA

Como fue expuesto anteriormente, el abuso del derecho de voto de mayorías, señalado en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, únicamente autoriza la nulidad absoluta de la decisión adoptada y la respectiva indemnización de perjuicios, como sanciones posibles ante el ejercicio irregular del derecho de voto. En consecuencia resulta apropiado considerar si estas alternativas, ampliamente analizadas por el derecho nacional, también son idóneas para acometer los fines perseguidos por la figura de opresión.

Pese a que la necesidad de emplear estas sanciones ha sido indiscutible desde la introducción de la ley, su aplicación se limita a las conductas que se manifiestan en una decisión de la asamblea general de accionistas. La restricción anterior envuelve la imposibilidad adicional de declarar la nulidad absoluta de un acto o contrato en todas las formas de opresión. Volviendo a nuestro ejemplo, el despido forzoso de un accionista minoritario que no es miembro de la junta directiva, no requiere la mediación de un acto impugnado sobre el cual se pueda predicar la nulidad absoluta en los términos del artículo 1741 del Código Civil.

Aun así, resulta apropiado realizar la valoración del abuso del derecho en el ejemplo anterior, con la consecuente indemnización de perjuicios que se deriva del artículo 43 de la Ley

1258 y el artículo 830 del Código de Comercio. No obstante, esta interpretación también demuestra la insuficiencia de la indemnización de perjuicios para garantizar una protección efectiva en los casos de opresión de asociados minoritarios. La problemática que encierra tal sanción se evidencia por la falta de elementos que permitan la terminación de los vínculos societarios. En estos casos, la simple indemnización acarrea la imposibilidad de liquidar la participación accionaria del socio oprimido y la consecuente sujeción de su capital al patrimonio de la sociedad, al dejar otros aspectos de la inversión del minoritario subordinados al control mayoritario (Moll, 2001, p. 1020). En otras palabras, obliga al minoritario a confiar en que el accionista controlante no realizará nuevas conductas opresivas que pretendan perjudicar sus derechos patrimoniales. Incluso, la indemnización de perjuicios y una orden de supervisión constante de la sociedad requerirán de un juez que se encuentre continuamente involucrado en los asuntos internos de la sociedad (Moll, 2001, p. 1021).

Ante el fracaso de los anteriores mecanismos para proteger al accionista minoritario, se hace necesario examinar el numeral primero del artículo 52 del proyecto de Ley 70 de 2015 que, entre otras cosas, sometía su aplicación a los mecanismos de pago contemplados por derecho de retiro en los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995. Para ilustrar este punto es pertinente hacer referencia a la opción de compra, la readquisición y el reembolso de la

participación accionaria, que acogen los precitados artículos como remedios para garantizar la protección del accionista oprimido.

Una vez probada la opresión, el juez deberá ofrecer las acciones, cuotas o partes de interés a los demás asociados, que podrán adquirirlas a prorrata de su participación, dentro de los quince días hábiles posteriores a la orden judicial.¹⁴

Finalizado este término, y si la opción de compra no ha sido ejercida por los accionistas restantes, la sociedad deberá readquirir la participación accionaria del socio minoritario al precio justo fijado por el juez. Para que la última operación se efectúe deben existir reservas o utilidades líquidas que permitan cumplir con la susodicha adquisición, sin arriesgar la estabilidad patrimonial de la sociedad (Reyes, 2013b, p. 265). A diferencia de la opción de compra, la readquisición de acciones resulta obligatoria para la sociedad, siempre y cuando se cumpla con el requisito anteriormente mencionado.

En última oportunidad, el artículo 16 de la precitada ley exige que se realice el reembolso de las acciones con la consecuente reducción del capital social en la cuantía equivalente al número de participaciones que le corresponden al accionista minoritario, o al saldo de ellas, cuando la sociedad no tiene la capacidad de readquirir la participación del minoritario. Este mecanismo excepcional implica, eventualmen-

14. Ver artículo 15 de la Ley 222 de 1995.

te, una afectación a la prenda común de los acreedores, que justifica la observancia de las prerrogativas especiales de la misma ley en los casos de retiro y la limitación del proyecto de Ley 70 de 2015 a la aplicación del artículo 145 del Código de Comercio (Reyes, 2013b, p. 267).

Ahora bien, es necesario rescatar que la posibilidad de otorgar a los accionistas restantes la opción de compra dista del remedio contemplado por la legislación anglosajona de ordenar la compra de acciones del socio minoritario y la respectiva compra obligatoria por parte del socio opresor. Esta discrepancia tiene justificación en la falencia sobre la cual recaía el proyecto de Ley 70 de 2015, al pretender utilizar mecanismos insuficientes para enmendar los efectos derivados de todas las conductas que puede realizar un accionista controlante en el marco de la opresión de asociados.

Por la multiplicidad de operaciones que se pueden ejecutar para oprimir a un accionista minoritario es necesario que se faculte al juez para ordenar la compra forzosa de participación del accionista agraviado por el socio opresor.¹⁵ Esta exigencia se manifiesta en el evento que los accionistas restantes no ejerzan la opción de compra y no existan reservas o utilidades líquidas para readquirir la participación del socio oprimido.

Sin ir más lejos, un ejemplo del escenario descrito es la compra de activos a un valor superior al del precio de mercado o *tunneling*, explicado anteriormente. En esta situación, a través de la apropiación indebida de los recursos del negocio, el socio se beneficia directa o indirectamente de aquella actividad en términos económicos y genera un detrimento significativo a la sociedad, que no contará con las reservas o utilidades líquidas para readquirir la participación del minoritario. Por este motivo, si el socio opresor no ejerce la opción de compra, el minoritario verá afectado su derecho para recibir el precio justo y tendrá que iniciar otras acciones legales para pretender el pago del valor fijado por el juez.

De todas formas podría pensarse que el reembolso de participación del asociado con la reducción del capital social o la disolución forzosa, que contemplaba el numeral segundo del artículo 52 del proyecto de Ley 70 de 2015, eran suficientes para remediar los casos de opresión de asociados en el escenario anterior. No obstante, la operación señalada afecta ineludiblemente el valor que el socio minoritario puede recibir por su participación cuando se ordene el reembolso o la cuantía de los activos en la distribución del remanente en la disolución. En todo caso, las Cortes anglosajonas han reconocido que la disolución forzosa debe ser aplicada de manera excepcional en

15. En los casos de opresión de asociados la orden de compra de la participación del minoritario al accionista opresor puede tener una dificultad adicional si el socio mayoritario no tiene la capacidad económica para comprar la participación del minoritario. Sin embargo, esta problemática escapa del ámbito de la figura, en cuyo caso se podrán iniciar otras acciones legales pertinentes para cada situación.

los casos de opresión de asociados, en busca de la preservación de la empresa como unidad de explotación económica.¹⁶

VI. CONCLUSIONES

La relación entre los socios mayoritarios y minoritarios en sociedades cerradas requiere de mecanismos y estrategias jurídicas que busquen proteger a los minoritarios de las conductas de los controlantes que pretenden de forma ilegítima aprovecharse de los beneficios del negocio o perjudicar a sus consocios. En estos casos, uno de los mecanismos más importantes para lograr ese objetivo en Colombia resulta ser el abuso del derecho de voto de mayorías, contemplado por la legislación societaria nacional.

A pesar de lo anterior, la figura mencionada, que se deriva del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, es insuficiente para sancionar la totalidad de conductas que puede realizar el accionista controlante, que de forma abusiva u oportunista lesionan los derechos del socio minoritario. Esta circunstancia proviene de la imposibilidad de que un accionista pretenda contrarrestar los efectos perjudiciales de las conductas contrarias a derecho que no se manifiestan a través de la asamblea general de accionistas o la junta de socios. Por consiguiente, se justifica la necesidad de introducir

un régimen de opresión de asociados que no se limite a las decisiones de los órganos de dirección de la sociedad y que contemple las conductas que se escapan del ámbito de aplicación del régimen anterior.

La introducción del proyecto de Ley 70 de 2015, con el cual se pretendía resolver el problema descrito, incorpora retos adicionales para su adopción. Las expectativas razonables como criterio de aplicación del régimen de opresión de asociados ha probado la necesidad de contemplar un escrutinio judicial exhaustivo, al verificar a través de las conductas y manifestaciones de los socios la expectativa del accionista minoritario al adherirse a la sociedad. Esta particularidad representa un esfuerzo necesario para determinar en cada caso el contenido de tal elemento, con el fin de proteger al inversionista minoritario de los perjuicios derivados de las conductas ilegítimas de los controlantes.

Finalmente, resulta evidente que los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995, como mecanismos para enmendar los efectos derivados de la opresión, son insuficientes para solucionar la totalidad de los efectos perjudiciales que resultan de las conductas del accionista mayoritario. Como consecuencia, se requiere otorgar al juez la facultad para ordenar la venta de participación del asociado y la compra obligatoria por parte del socio opresor.

16. Para esta interpretación, ver Thompson (1988).

Referencias

1. Armour, J., Hansmann, H., & Kraakman, R. (2009). Agency Problems and Legal Strategies. En R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. B. Hansmann, G. Hertig, K. J. Hopt, H. Kanda & E. B. Rock (Eds.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second ed., pp. 35-54). New York, NY: Oxford University Press.
2. Atanasov, V., Black, B., & Ciccotello, C. S. (2011). Law and Tunneling. *Journal of Corporation Law*, 37(1), 1-49.
3. Cámara de Comercio de Medellín. (2007). *Elio Sala Ceriani v Química Amex SA y otros* (octubre 2 de 2007).
4. Court of Appeals of the State of New York. (1984). *Matter of Kemp & Beatley Inc.*, 484 N.Y.S.2d 799, 473 N.E.2d 1173 (noviembre 29 de 1984).
5. Davies, P. L. (2000). *The Board of Directors: Composition, Structure, Duties and Powers*. Stockholm, Sweden: Organisation for Economic Co-operation and Development. Obtenido de oecd: <https://www.oecd.org/daf/ca/corporategovernance-principles/1857291.pdf>
6. Enriques, L., Hansmann, H., & Kraakman, R. (2009). The Basic Governance Structure: Minority Shareholders and Non-Shareholder Constituencies. En R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. B. Hansmann, G. Hertig, K. J. Hopt, H. Kanda & E. B. Rock (Eds.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second ed., pp. 89-114). New York, NY: Oxford University Press.
7. Enriques, L., Hertig, G., Kanda, H. (2009). Related-Party Transactions. En R. Kraakman, J. Armour, P. Davies, L. Enriques, H. B. Hansmann, G. Hertig, K. J. Hopt, H. Kanda, & E. B. Rock (Eds.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second ed., pp. 153-182). New York, NY: Oxford University Press.
8. Gil, J. H. (2010). *Impugnación de decisiones societarias*. Bogotá, Colombia: Legis Editores.
9. Haynsworth, H. J. (1987). The Effectiveness of Involuntary Dissolution Suits as a Remedy for Close Corporation Dissension. *Cleveland State Law Review*, 35(1), 25-93.
10. Horne, P. J. (2013). Suppressing Minority Shareholder Oppression. *Duquesne Business Law Journal*, 16(1), 199-223.
11. Kleinberger, D. S. (1990). Why Not Good Faith? The Foibles of Fairness in the Law of Close Corporations. *William Mitchell Law Review*, 16(5), 1143-1168.
12. Kraakman, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H. B., Hertig, G., Hopt, K. J., Kanda, H., y Rock, E. B. (Eds.), *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second ed., pp. 89-114). New York, NY: Oxford University Press.

- Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Second ed., pp. 35-54). New York: Oxford University Press.
13. Murdock, C. W. (1990). Evolution of Effective Remedies for Minority Shareholders and Its Impact upon Valuation of Minority Shares. *Notre Dame Law Review*, 65(3), 425-489.
 14. Moll, D. K. (2006). Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History. *University of Huston Law Centre Paper*, A01. Obtenido de ssrn: <http://ssrn.com/abstract=869310>
 15. Moll, D. K. (2004). Shareholder Oppression and "Fair Value": of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation. *Duke Law Journal*, 54(2), 293-383.
 16. Moll, D. K. (2001). Reasonable Expectations V. Implied-In-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed? *Boston College Law Review*, 42(5), 989-1080.
 17. Moll, D. K. (2000). Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective. *Vanderbilt Law Review*, 53(3), 749-827.
 18. Mathesont, J. H., & Maler, R. K. (2007). A Simple Statutory Solution to Minority Oppression in the Closely Held Business. *Minnesota Law Review*, 91(3), 657-709.
 19. Martínez Neira, N. H. (2010). *Cátedra de Derecho Contractual Societario. Regulación comercial y bursátil de los actos y contratos societarios*. Buenos Aires, Argentina: Abeledo-Perrot.
 20. O'Neal, F. H. (1978). Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights. *Cleveland State Law Review*, 35, 121-143.
 21. Palmiter, A., & Partnoy, F. (2009). *Corporations: A Contemporary Approach*. St. Paul, Minnesota: Thomson-West.
 22. Reyes, F. (2013a). *Análisis económico del derecho societario*. Bogotá, Colombia: Legis Editores.
 23. Reyes, F. (2013b). *Derecho societario* (Segunda ed., t. II). Bogotá, Colombia: Temis.
 24. Reyes, F. (2013c). *SAS, La Sociedad por Acciones Simplificada* (Tercera ed.). Bogotá, Colombia: Legis Editores.
 25. Superintendencia de Sociedades. (2013). Sentencia 800-73 de 2013. *Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S.* (diciembre 19 de 2013).
 26. Superintendencia de Sociedades. (2014). Sentencia 800-20 de 2014. *Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.* (febrero 27 de 2014).
 27. Superintendencia de Sociedades. (2014). Sentencia 800-44 de 2014. *Isabel Cristina*

- Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S y otros* (julio 18 de 2014).
28. Superintendencia de Sociedades. (2015). Sentencia 800-119 de 2015. *Martha Cecilia López contra Comercializadora GL S.A.S. y otros* (septiembre 17 de 2015).
29. Supreme Court of North Carolina. (1983). *Meiselman v. Meiselman y otros*, 309 N.C. 279, 307 S.E.2d 551 (septiembre 27 de 1983).
30. Supreme Court of North Dakota. (1987). *Balvik v. Sylvester*, 411 N.W.2d 383 (agosto 20 de 1987).
31. Supreme Judicial Court of Massachusetts. (2006). *Brodie v. Jordan y otros*, 447 Mass. 1107, 857 N.E.2d 1076 (agosto 25 de 2006).
32. Supreme Judicial Court of Massachusetts. (1976). *Stanley J. Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc. y otros*, 370 Mass. 842, 353 N.E.2d 657 (agosto 20 de 1976).
33. Supreme Judicial Court of Massachusetts. (1974). *Donahue v. Rodd Electrotipe Company of New England, Inc. y otros*, 367 Mass. 578, 328 N.E.2d 505 (mayo 2 de 1974).
34. Thompson, R. B. (1988). Corporate Dissolution and Shareholders' Reasonable Expectations. *Washington University Law Review*, 66(2), 193-238.
35. Wertheimer, B. M. (1998). The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value. *Duke Law Journal*, 47(4), 613-716.