



Pontificia Universidad  
**JAVERIANA**  
Cali

con Acreditación  
**Institucional**  
de Alta Calidad  
por **8** años

**LA LIMITACIÓN AL DERECHO DE INSPECCIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA  
CERRADA, COMO UN EVENTO DE CONFLICTO DE INTERESES ENTRE LOS  
ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS EN LA LEGISLACIÓN  
COLOMBIANA**

**JUAN GABRIEL GORDILLO GONZALEZ**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES  
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL  
SANTIAGO DE CALI, 06 DE SEPTIEMBRE DE 2018**

**LA LIMITACIÓN AL DERECHO DE INSPECCIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA  
CERRADA, COMO UN EVENTO DE CONFLICTO DE INTERESES ENTRE LOS  
ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y MINORITARIOS EN LA LEGISLACIÓN  
COLOMBIANA**

**JUAN GABRIEL GORDILLO GONZALEZ**

**DIRECTORA:  
ADRIANA COLLAZOS ORTIZ  
LLM**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES  
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL  
SANTIAGO DE CALI, 06 DE SEPTIEMBRE DE 2018**

ARTICULO 23 de la Resolución  
No. 13 del 6 de Julio de 1946,  
del Reglamento de la Pontificia  
Universidad Javeriana.

“La Universidad no se hace responsable por los conceptos emitidos por sus alumnos en sus trabajos de Tesis. Solo velará porque no se publique nada contrario al dogma y la moral católica y porque las Tesis no contengan ataques o polémicas puramente personales; antes bien, se vea en ellas el anhelo de buscar la Verdad y la Justicia”.



## TABLA DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I. EL DERECHO DE INSPECCIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA.....</b>	<b>3</b>
1. El Derecho de Inspección en Colombia .....	3
2. Límites y Alcances del Derecho de Inspección en la Sociedad Anónima..	7
<b>CAPÍTULO II: EL PROBLEMA DE AGENCIA Y LOS DEBERES DEL ADMINISTRADOR.....</b>	<b>11</b>
1. El Problema de Agencia.....	11
2. Los Deberes del Administrador.....	16
<b>CAPÍTULO III: EL RÉGIMEN CONFLICTO DE INTERESES.....</b>	<b>18</b>
1. Conceptualización del Conflicto de Intereses .....	19
2. Controles de los Eventos de Conflicto de Intereses .....	24
3. El Conflicto de Intereses de los Accionistas .....	28
<b>CONCLUSIONES .....</b>	<b>34</b>
<b>REFERENCIAS.....</b>	<b>37</b>

## INTRODUCCIÓN

En el derecho societario, el derecho de inspección es entendido como la facultad que tienen los socios de examinar los libros y papeles de la sociedad, con el fin de enterarse de la situación administrativa, financiera, contable y jurídica de la sociedad<sup>1</sup>, el cual es un tema de gran connotación para los accionistas minoritarios, dada la alta concentración de capitales que afrontan las sociedades colombianas<sup>2</sup>. Esta concentración de capitales ha llevado a que, en el presente trabajo, se analice el problema de agencia<sup>3</sup> desde una óptica diferente a la utilizada Berle y Means en 1932, que en su momento fue la relación entre los socios y los administradores, para ser ahora, la divergencia de los intereses de los socios mayoritarios y minoritarios.

De lo anterior, se puede observar como los intereses son un pilar trascendental en la constitución y vida de la sociedad, por lo que, partiendo de un análisis económico del derecho societario, se analizará la relación de agencia y su conexidad con los conflictos de intereses de los accionistas mayoritarios, que materializa el mencionado problema de agencia.

De igual forma, se examinarán los elementos básicos del régimen de conflicto de intereses colombiano, en aras de escudriñar si su aplicación es de forma exclusiva a los administradores del ente societario, o si es posible hacerlo extensivo a los accionistas.

---

<sup>1</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Básica Jurídica Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

<sup>2</sup> Belen Villalonga and Neila Caceres, 'What Are Boards For? Evidence from Closely Held Firms', *SSRN Electronic Journal*, 2017, 1–66 <<https://doi.org/10.2139/ssrn.2989359>>.

<sup>3</sup> Francisco Reyes Villamizar, *Análisis Económico Del Derecho Societario* (Bogotá: Grupo Editorial Ibañez, 2012). El Problema de Agencia es descrito por el doctor Reyes, como "las dificultades que surgen cuando el bienestar de una de las partes, denominada el mandante (principal), depende de las acciones adelantadas por un tercero, denominado el mandatario o agente (agent)".

Conforme lo anterior, utilizando el método de investigación interpretativo<sup>4</sup>, se estudiará el alcance del derecho de inspección, el problema de agencia y los conflictos de intereses en la órbita de la sociedad anónima cerrada, analizando sus supuestos normativos, jurisprudenciales y doctrinales, con el objetivo de establecer si la limitación al ejercicio del derecho de inspección puede ser considerado como un evento de conflicto de intereses entre los accionistas mayoritarios y minoritarios.

---

<sup>4</sup> Rodolfo Luis Vigo, 'De La Interpretación de La Ley a La Argumentación Desde La Constitución: Realidad, Teorías y Valoración', *Dikaion: Revista de Actualidad Jurídica*, 21.1 (2012), 187–227 <<http://www.scielo.org.co/pdf/dika/v21n1/v21n1a07.pdf>>.

## CAPÍTULO I. EL DERECHO DE INSPECCIÓN EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA

Para comenzar, se abordará el derecho de inspección en la sociedad anónima<sup>5</sup>, como un desarrollo del deber de información, el cual tiene por objeto que los administradores brinden a los accionistas los elementos relacionados con la sociedad y su gestión. La relevancia del deber de información, y como tal del derecho de inspección, se ubica en relación de estos con los conflictos de intereses, temas que se explorarán más adelante.

### 1. El Derecho de Inspección en Colombia

En el Código de Comercio sancionado en el año 1971<sup>6</sup>, se dio la primera mención del legislador del derecho de inspección, en el cual se regula este derecho para la sociedad colectiva en el artículo 314<sup>7</sup>, para la sociedad en comandita en el artículo 328<sup>8</sup>, para la sociedad de responsabilidad limitada en el artículo 369<sup>9</sup> y para la sociedad anónima en el artículo 379<sup>10</sup>. La regulación del derecho de inspección Código

---

<sup>5</sup> Lizandro Peña Nossa, *De Las Sociedades Comerciales* (Bogotá: Ecoe Ediciones & Universidad del Sinú, 2014). El autor define la sociedad anónima como “aquella que existe bajo una denominación social y cuyo capital se encuentra dividido en acciones y que está compuesta exclusivamente por accionistas que solo son responsables hasta el monto de sus respectivos aportes”

<sup>6</sup> Se debe tener presente que, en el artículo 20 de la Ley 1258 de 2008, se regular el derecho de inspección en la sociedad por acciones simplificada.

<sup>7</sup> Código de Comercio Artículo 314. *“Aún delegada la administración, los socios tendrán derecho de inspeccionar, por sí mismos o por medio de representantes, los libros y papeles de la sociedad en cualquier tiempo.”*

<sup>8</sup> Código de Comercio Artículo 328. *“El comanditario tendrá la facultad de inspeccionar en cualquier tiempo, por sí o por medio de un representante, los libros y documentos de la sociedad. Pero si tiene un establecimiento dedicado a las mismas actividades del establecimiento de la sociedad o si forma parte de una compañía dedicada a las mismas actividades, perderá el derecho a examinar los libros sociales.”*

<sup>9</sup> Código de Comercio Artículo 369. *“Los socios tendrán derecho a examinar en cualquier tiempo, por sí o por medio de un representante, la contabilidad de la sociedad, los libros de registro de socios y de actas y en general todos los documentos de la compañía.”*

<sup>10</sup> Código de Comercio Artículo 379. *“Cada acción conferirá a su propietario los siguientes derechos: 1) El de participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ella; 2) El de recibir una parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por los balances de fin de ejercicio, con sujeción a lo dispuesto en la ley o en los estatutos; 3) El de negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia en favor de la sociedad o de los accionistas, o de ambos; 4) El de inspeccionar, libremente, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general en que se examinen los balances de fin de ejercicio, y 5) El de recibir una parte proporcional de los activos sociales al tiempo de la liquidación y una vez pagado el pasivo externo de la sociedad.”*



de Comercio vigente, estuvo sin alteración hasta 1995, año en el cual se promulgó la Ley 222, por la cual se buscó dotar a la legislación comercial de “*una adecuada infraestructura jurídica que respondiera eficientemente a la liberalización del comercio y a la modernización de las instituciones económicas*”<sup>11</sup>, y que de forma especial, introdujo como innovación, una delimitación al espectro del derecho de inspección en relación a los secretos industriales, y la consagración en el régimen de administradores, de la sanción de remoción por el impedimento del ejercicio del precitado derecho.<sup>12</sup>

No obstante, la actualización introducida por la Ley 222 de 1995, el ejercicio y alcance del derecho de inspección no han sido regulados de forma amplia por la legislación actual, por lo que ha sido a través de la doctrina y las circulares jurídicas de la Superintendencia de Sociedades, que se ha podido vislumbrar dichos aspectos. Con relación a los pronunciamientos de la Superintendencia de Sociedades, es importante señalar que, en el año 2017, dicha entidad profirió la Circular Externa número 100-000005, por la cual se modificó la Circular Básica Jurídica número 100-000003 del 22 de julio de 2015, y de forma particular, compiló los siguientes aspectos del derecho de inspección: i. Marco normativo; ii. Oportunidad para ejercerlo; iii. Lugar y condiciones para su ejercicio. iv. Alcances; v. Límites y sanciones por impedir su ejercicio; y vi. La posibilidad de establecer su regulación en los estatutos.

El derecho de inspección ha sido considerado por la Superintendencia de Sociedades, como una prerrogativa inseparable a la calidad de socio, estableciéndolo como uno los baluartes del gobierno corporativo. A su vez, dicha entidad ha definido este derecho “*consiste en la facultad que les asiste a los asociados de examinar,*

---

<sup>11</sup> Carlos Andrés Arcila Salazar, ‘El Conflicto de Intereses En El Régimen de Administradores de Sociedades Comerciales’ (Pontificia Universidad Javeriana, 2016) <[http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/7892/Conflicto\\_intereses\\_regimen.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/7892/Conflicto_intereses_regimen.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>.

<sup>12</sup> Enrique Gaviria Gutierrez, *Nuevo Régimen de Sociedades. Comentario General*. (Medellín: Biblioteca Jurídica Diké, 2002).

*directamente o mediante persona delegada para el efecto, los libros y papeles de la sociedad, con el fin de enterarse de la situación administrativa, financiera, contable y jurídica de la sociedad en la cual realizaron sus aportes.*<sup>13</sup> De igual forma el derecho en cuestión, materializa la obligación en cabeza de los administradores de entregar la información establecida por ley, en los términos y condiciones que exigen tanto las normas contables, como las normas propias del ordenamiento societario, y los estatutos sociales de cada sociedad.<sup>14</sup> De cara al derecho de inspección en la sociedad anónima, el autor Francisco Reyes Villamizar, una autoridad en derecho societario, señala que *“(...) Como se recordará, los accionistas de la sociedad anónima no tienen una vocación directa de participación en la administración de la sociedad (esta es delegada en gestores temporales y revocables). Por ello, la ley permite acceder a ciertos documentos relacionados con el desempeño de la sociedad durante el período contable y a otros que se refieren a operaciones de gran trascendencia para la sociedad”,* refiriéndose a esta prerrogativa como *“derecho de fiscalización”*<sup>15</sup>.

Respecto al lugar en el cual la administración debe poner a disposición los documentos y soportes contables objeto del derecho inspección, el artículo 48 de la Ley 222 de 1995<sup>16</sup>, señala de forma expresa que el lugar para el desarrollo será *“en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la*

---

<sup>13</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Básica Jurídica Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

<sup>14</sup> Ibidem.

<sup>15</sup> Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*, Tercera (Bogotá: Temis, 2016).

<sup>16</sup> Ley 222 de 1995, Artículo 48. *“Los socios podrán ejercer el derecho de inspección sobre los libros y papeles de la sociedad, en los términos establecidos en la ley, en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la sociedad. En ningún caso, este derecho se extenderá a los documentos que versen sobre secretos industriales o cuando se trate de datos que de ser divulgados, puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad. Las controversias que se susciten en relación con el derecho de inspección serán resueltas por la entidad que ejerza la inspección, vigilancia o control. En caso de que la autoridad considere que hay lugar al suministro de información, impartirá la orden respectiva. Los administradores que impidieren el ejercicio del derecho de inspección o el revisor fiscal que conociendo de aquel incumplimiento se abstuviere de denunciarlo oportunamente, incurrirán en causal de remoción. La medida deberá hacerse efectiva por la persona u órgano competente para ello o, en subsidio, por la entidad gubernamental que ejerza la inspección, vigilancia o control del ente.”*

sociedad...”. Sin embargo, Jorge Hernán Gil, en su obra *“Impugnación de Decisiones Societarias”*, expone la posibilidad que tiene la administración de la sociedad, en poner a disposición de los papeles sociales, en un lugar diferente al domicilio principal, en razón a que las oficinas principales funcionen en otra ciudad, lo cual, a su criterio, no conllevaría a la ineficacia de las decisiones<sup>17</sup>.

En relación con la oportunidad de ejercer el derecho de inspección, es de precaver que, de conformidad con los artículos 447 de los Código de Comercio<sup>18</sup> y 48 de la Ley 222 de 1995, los accionistas tienen la posibilidad de fiscalizar los libros y documentos sociales, dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general de accionistas que en las que tenga dentro del orden del día, la aprobación de estados financieros de fin de ejercicio. Está reunión por regla general, corresponde a la asamblea ordinaria que se debe celebrar dentro de los tres primeros meses de cada año, la cual de no convocarse de forma oportuna, abre la posibilidad para que los accionistas se reúnan por derecho propio, el primer día hábil del mes de abril, a las 10 a.m., en las oficinas del domicilio principal donde funcione la administración de la sociedad, conforme a lo establecido por el artículo 422 del Código de Comercio<sup>19</sup>. En este tipo de reuniones (reuniones por derecho propio), el derecho de inspección

---

<sup>17</sup> Jorge Hernán Gil Echeverry, *Impugnación de Decisiones Societarias* (Bogotá: Legis, 2010).

<sup>18</sup> Código de Comercio, Artículo 447. *“Los documentos indicados en el artículo anterior, junto con los libros y demás comprobantes exigidos por la ley, deberán ponerse a disposición de los accionistas en las oficinas de la administración, durante los quince días hábiles que precedan a la reunión de la asamblea. Los administradores y funcionarios directivos así como el revisor fiscal que no dieran cumplimiento a lo preceptuado en este artículo, serán sancionados por el superintendente con multas sucesivas de diez mil a cincuenta mil pesos para cada uno de los infractores.”*

<sup>19</sup> Código de Comercio, Artículo 422. *“Las reuniones ordinarias de la asamblea se efectuarán por lo menos una vez al año, en las fechas señaladas en los estatutos y, en silencio de éstos, dentro de los tres meses siguientes al vencimiento de cada ejercicio, para examinar la situación de la sociedad, designar los administradores y demás funcionarios de su elección, determinar las directrices económicas de la compañía, considerar las cuentas y balances del último ejercicio, resolver sobre la distribución de utilidades y acordar todas las providencias tendientes a asegurar el cumplimiento del objeto social. Si no fuere convocada, la asamblea se reunirá por derecho propio el primer día hábil del mes de abril, a las 10 a.m., en las oficinas del domicilio principal donde funcione la administración de la sociedad. Los administradores permitirán el ejercicio del derecho de inspección a los accionistas o a sus representantes durante los quince días anteriores a la reunión.”*

podrá ser ejercido por los accionistas, durante los quince días hábiles previos al primer día hábil del mes de abril.<sup>20</sup>

Una oportunidad adicional para ejercer el derecho de inspección, es la consagrada en el artículo 13 de la Ley 222 de 1995<sup>21</sup>, el cual establece que dicho derecho también se podrá ejercer dentro de los quince días hábiles anteriores a la reunión en que la que se vaya a proponer una operación de transformación, fusión o escisión.<sup>22</sup>

## **2. Límites y Alcances del Derecho de Inspección en la Sociedad Anónima**

En relación con los límites del derecho de inspección, en el año 2005, el autor Christian Salgado planteó que, para la fecha, el legislador no había regulado los límites y alcances del mencionado derecho, concluyendo que los avances en la materia habían sido generados por la doctrina y la jurisprudencia.<sup>23</sup> En cuanto a lo planteado por el doctor Salgado, es importante precisar que, si bien es cierto el legislador no ha realizado un gran esbozo de los límites y alcances del derecho de inspección, partiendo de la novísima Circular Externa número 100-000005 de la Superintendencia de Sociedades del año 2017, se puede concluir que el derecho de inspección se circunscribe de forma exclusiva a los documentos señalados en los artículos 446 y 447 del Código de Comercio.

En lo que se refiere al alcance del derecho de inspección, la Superintendencia de Sociedades, mediante el Oficio 220-023015 del 16 de febrero de 2018, señaló que,

---

<sup>20</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-068151 del 23 de marzo de 2017

<sup>21</sup> Ley 222 de 1995, Artículo 13. *“El proyecto de escisión, fusión o las bases de la transformación deberán mantenerse a disposición de los socios en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad en el domicilio principal, por lo menos con 15 días hábiles de antelación a la reunión en la que vaya a ser considerada la propuesta respectiva. En la convocatoria a dicha reunión, deberá incluirse dentro del orden del día el punto referente a la escisión, fusión, transformación o cancelación de la inscripción e indicar expresamente la posibilidad que tienen los socios de ejercer el derecho de retiro. La omisión de cualquiera de los requisitos previstos en el presente artículo, hará ineficaces las decisiones relacionadas con los referidos temas.”*

<sup>22</sup> Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*.

<sup>23</sup> Christian Salgado Murrillo, ‘Breves Consideraciones Sobre El Derecho de Inspección o Fiscalización Individual En Las Sociedades Anónimas’, *Revista Universidad Católica de Oriente*, 19 (2005), 122.

desde de la definición establecida por la Circular Básica Jurídica Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017 para el mencionado derecho, *“se busca garantizar el efectivo ejercicio del derecho que gozan los accionistas o socios de cualquier compañía a acceder a la información del ente societario, sobre los aspectos antes mencionados, atendiendo en todo caso que el acceso a dicha información se desarrolla sobre una materialidad que tiene unos parámetros cuantitativos y cualitativos, como sus limitaciones.”*

En lo que atañe a la materialidad sobre lo que versa el ejercicio del derecho de inspección, la Ley 222 de 1995 en su artículo 48, determina que el mismo recae respecto *“los libros y papeles de la sociedad”*, los cuales han sido definidos por el Consejo de Estado, Sección Cuarta, de la siguiente forma:

*“Aunque el artículo 49 (C.co) establece que para todos los efectos legales, se entiende por libros de comercio los que determine la ley como obligatorios y los auxiliares necesarios para el entendimiento de aquellos, es claro que el texto se está refiriendo a la especie de libros de comercio llamados de contabilidad (...)*

*“En efecto, dentro de los libros de comercio se encuentran los libros de contabilidad, en el entendido de que son una especie de los primeros, pues si bien todos los libros de contabilidad son de comercio, no todos los libros de comercio son de contabilidad. Son libro de comercio, que no son de contabilidad, el de actas de asamblea o junta de socios, (C. Co., arts. 189, 195 y 431 el de registro de acciones (C. Co. arts 195 y 406), el libro de registro de socios en la limitada (C.Co. art. 361, el libro de navegación o bitácora; el libro o de campana u órdenes a las máquinas (C. Co. art. 1501 num, 17), (...)*

*“Sólo lo que se traduce en cifras puede ser objeto de registro contable; ésta situación conduce a que la contabilidad sólo acredita parcialmente, la*

*historia de la empresa; por ejemplo, no son cifrables su ambiente laboral, la eficiencia de sus trabajadores y muchos otros hechos no susceptibles de ser contenidos en guarimos monetarios.”<sup>24</sup>*

Adicional a lo establecido por el Consejo de Estado, se debe tener en cuenta lo dispuesto por el artículo 51 del Código de Comercio, en el sentido que, los comprobantes que sirven de respaldo de las partidas asentadas en los libros y la correspondencia relacionada directamente de los negocios hacen parte integrante de la contabilidad, y en consecuencia son objeto del derecho de inspección.<sup>25</sup>

Ahora bien, en cuanto al objeto del derecho de inspección, es preciso señalar que, la Superintendencia de Sociedades ha recalcado en múltiples pronunciamientos que el mencionado derecho *“no es del todo absoluto”<sup>26</sup>*, pues el mismo régimen societario de manera categórica prevé la limitación que aplica a su ejercicio, al identificar los documentos que se encuentran vedados parte de los titulares<sup>27</sup>, en consonancia con lo señalo en el artículo 48 de la Ley 222 de 1995, así *“En ningún caso, este derecho se extenderá a los documentos que versen sobre secretos industriales o cuando se trate de datos que de ser divulgados, puedan ser utilizados en detrimento de la sociedad”<sup>28</sup>*.

Sobre el alcance y límites del derecho de inspección, si bien es cierto que existen muy pocos pronunciamientos respecto a casos en concreto, en el compendio de pronunciamientos del año 2017 de la Superintendencia de Sociedades, se incluye un fallo en el cual un grupo de accionistas de una sociedad anónima, denunció ante la

---

<sup>24</sup> Consejo de Estado de Colombia. Sentencia del 09 de octubre de 1998. Expediente No. 9069. M.P. Daniel Manrique Guzmán.

<sup>25</sup> Código de Comercio, Artículo 51. *“Harán parte integrante de la contabilidad todos los comprobantes que sirvan de respaldo a las partidas asentadas en los libros, así como la correspondencia directamente relacionada con los negocios.”*

<sup>26</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-110045 del 30 de mayo de 2017.

<sup>27</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Doctrinas y Conceptos Jurídicos 1995. página 171

<sup>28</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-064400 del 5 de mayo de 2015.

Superintendencia de Sociedades, que la administración de dicha sociedad, había vulnerado su derecho de inspección, al haber restringido la inspección de los contratos firmados por la compañía en desarrollo del objeto social, los presupuestos de los mismos, cotizaciones y listado de clientes. La restricción fue argumentada por la administración, en el sentido que el grupo de accionistas quejoso eran accionistas mayoritarios en una tercera sociedad, la cual era competencia directa de la sociedad inspeccionada. La Superintendencia de Sociedades se pronunció en contra del grupo de accionistas quejoso, señalando que la administración de una sociedad, estaba habilitada para determinar la salvaguarda de información que tenga el carácter de reservada con el propósito exclusivo de proteger los intereses de la compañía, y en ese sentido encontró *“razonable la restricción impuesta a los accionistas [de BURCOX S.A.] para el ejercicio del derecho de inspección”*.<sup>29</sup> Vale mencionar que, con la expedición de la Circular Externa número 100-000005 de la Superintendencia de Sociedades<sup>30</sup>, se ha abierto la puerta, para que, en ejercicio del principio de libertad contractual, en los estatutos se reglamente el contenido y alcance del derecho de inspección, con la salvedad que dicha que dicha regulación puede contravenir los principios y normas imperativas que gobiernan este derecho. En relación con la posibilidad de regulación del derecho de inspección de forma estatutaria, considero que esta es una herramienta que debe ser utilizada con suma responsabilidad, en aras salvaguardar los derechos de cada uno de los socios y procurando los mejores intereses de la compañía.

Con todo, la Superintendencia de Sociedades ha enfatizado que *“será responsabilidad del administrador en atención a las condiciones específicas y particulares del respectivo ente, determinar si se cumplen con los prepuestos de restricción correspondiente dada la previsión anterior, en concordancia con lo dispuesto en el*

---

<sup>29</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Pronunciamientos Administrativos 2017. p. 6 - 15.

<sup>30</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa Número 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

*numeral IV del literal C del Capítulo III de la referida Circular Básica Jurídica.*”,<sup>31</sup> por lo que en cada sociedad se deberá aplicar el régimen del derecho de inspección, buscando un equilibrio entre los derechos de todos los accionistas, sin incurrir en conductas que configuren abuso del derecho y/o conflictos de intereses.

## **CAPÍTULO II: EL PROBLEMA DE AGENCIA Y LOS DEBERES DEL ADMINISTRADOR**

En el presente capítulo se abordará la relación de agencia como el modelo que describe la relación entre accionistas, administradores y la sociedad, en la cual es posible que se presente una divergencia entre los intereses de cada uno de los actores, generándose un problema de agencia<sup>32</sup>. De igual forma, se desarrollará los deberes de los administradores<sup>33</sup> de las sociedades comerciales, haciendo hincapié en el deber de lealtad, como uno de los remedios al mencionado problema de agencia.

### **1. El Problema de Agencia**

Los conflictos de intereses en las sociedades, tienen su génesis en la denominada relación de agencia. La relación de agencia fue definida Jensen y Meckling (1976), como aquella relación donde una persona denominada “*el principal*”, confía la gestión de sus intereses a otra persona llamada “*el agente*”<sup>34</sup>. En esta relación de agencia, los beneficios del principal dependen del esfuerzo del agente, estando alineados los intereses del principal y el agente, pero no perfectamente. De manera tal, que los intereses del agente pueden discrepar, en cierta medida de los del principal, y que

---

<sup>31</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220.023015 del 16 de febrero de 2018.

<sup>32</sup> Reyes Villamizar, *Análisis Económico Del Derecho Societario*. En el capítulo 6 del libro citado, el autor da una segunda acepción al problema de agencia, nominándolo como problema de mandato.

<sup>33</sup> Conforme a lo dispuesto por el artículo 22 de la Ley 222 de 1995, son considerados como administradores los siguientes: el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones.

<sup>34</sup> W. Jensen, M. y Meckling, ‘Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership’, *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 306–60.



usualmente implica que, el agente, tenga más información y conocimiento sobre la actividad encomendada, generando una asimetría respecto a esta, configurando el denominado problema de agencia (*Agency Problem*)<sup>35</sup>. De este modo, la principal característica del problema de agencia reside en la separación entre la administración y la propiedad.<sup>36</sup>

En este punto es importante aclarar que, no debe confundirse la relación de agencia con el “contrato de agencia” tipificado en algunos sistemas jurídicos, como en el colombiano, en el cual se encuentra consagrado en el artículo 1317 del Código de Comercio<sup>37</sup>. Como ya se expresó, el enfoque del modelo de agencia está orientado a la relación económica que existe entre el principal y el agente y en la dinámica que existe en dicha relación, sin importar el vínculo puede ser contractual o no.

El modelo de agencia sirve para describir múltiples relaciones, desde las más técnicas hasta las más básicas, como por ejemplo, la del estudiante que le confía al profesor su educación, la del pasajero de un taxi que le encarga su desplazamiento a un conductor, la del dueño de una casa que le encomienda la venta de esta a un corredor inmobiliario<sup>38</sup>. En el campo societario, la relación de agencia se presenta cuando el socio (principal) confía sus aportes al Gerente y/o Junta Directiva de una sociedad (agentes). En todos estos casos, el agente (dueño) afronta el problema de corregir el interés oportunidad del agente, que consiste en que este busque obtener beneficios de forma aislada, enfrentando un problema de agencia.<sup>39</sup> En términos generales, en los casos en los que se pueden presentar problemas de agencia, la función del

---

<sup>35</sup> Reyes Villamizar, *Análisis Económico Del Derecho Societario*.

<sup>36</sup> Susan Shapiro, ‘Agency Theory’, *Annual Review of Sociology*, 31 (2005), 263–84.

<sup>37</sup> Código de Comercio, Artículo 1317. “Por medio del contrato de agencia, un comerciante asume en forma independiente y de manera estable el encargo de promover o explotar negocios en un determinado ramo y dentro de una zona prefijada en el territorio nacional, como representante o agente de un empresario nacional o extranjero o como fabricante o distribuidor de uno o varios productos del mismo. La persona que recibe dicho encargo se denomina genéricamente agente.”

<sup>38</sup> Eric Posner, *El Análisis Económico Del Derecho Posner* (México: Fondo de Cultura Económica, 2008).

<sup>39</sup> Jensen, M. y Meckling.

derecho es proteger al principal de la eventual actuación abusiva del agente, buscando disminuir los costos de agencia.<sup>40</sup>

El problema de agencia tiene especial importancia en el mundo societario, tal como lo enuncia Reinier Kraakman *et al*, que sostiene que, la función principal del derecho societario es gestionar dicho problema, el cual se presenta en las sociedades en tres esferas: a. Relación entre los administradores y los accionistas; b. Relación entre los accionistas controlantes y los accionistas minoritarios; y c. Relación entre los accionistas y los acreedores de la sociedad.<sup>41</sup> Como sucede en el caso del ejercicio del derecho de inspección, en el que los agentes, deben permitirle al principal, fiscalizar los documentos de la empresa, en los términos establecidos por la ley.

Respecto al problema de agencia entre los administradores y los accionistas, la doctrina ha señalado como núcleo de dicha relación, el encargo a los administradores de la sociedad de maximizar los intereses de los accionistas.<sup>42</sup> No obstante, al ser una relación de agencia, es posible que los administradores opten por desviarse de los intereses de los accionistas, dando origen al conflicto de intereses y de su necesidad de gestionarlos.

Con relación a los problemas de agencia al interior de la sociedad, la doctrina ha señalado las siguientes situaciones en las que usualmente se configura dicha problemática: i. En materia de remuneraciones, los administradores pueden buscar aumentar su compensación a costas de los intereses de la sociedad<sup>43</sup>; ii. en el campo de las utilidades, los administradores pueden tener una propensión por retener

---

<sup>40</sup> Robert H Sitkoff, 'An Economic Theory of Fiduciary Law, Philosophical Foundations of Fiduciary Law', *Oxford University Press, Forthcoming*, 2014 <<https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198701729.001.0001>>.

<sup>41</sup> John Armour, Henry Hansmann, and Reinier Kraakman, 'What Is Corporate Law?', *The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach*, 2009, 1–34.

<sup>42</sup> Aurelio Gurrea-Martínez, 'Re-Examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for Its Implementation in Non-US Jurisdictions', *Journal of Corporate Law Studies*, 2018, 1–22 <<https://doi.org/10.1080/14735970.2017.1412688>>.

<sup>43</sup> LA Bebchuk and JM Fried, 'Executive Compensation as an Agency Problem', *The Journal of Economic Perspectives*, 17.3 (2003), 71–92 <<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.026>>.

utilidades y reinvertirlas en la sociedad a efectos de aumentar los activos de la sociedad y el poder de la administración<sup>44</sup>; y iii. de forma abstracta, en la toma de decisiones los administradores pueden actuar en presencia de un conflicto de intereses, tal como sería los problemas derivados de la limitación al derecho de inspección, que será estudiado más adelante.

En el problema de agencia de los sistemas de mercado disperso, como es el caso de los sistemas de Estados Unidos, el Reino Unido y Australia, la diferencia se origina en el que al estar constituidas las sociedades por un gran número de accionistas minoritarios<sup>45</sup> (que por lo general no tienen un interés en los negocios de la sociedad), se propicia a generar una separación entre la propiedad y la administración, de tal manera que los administradores juegan un papel protagónico en el gobierno de la sociedad. A contrario sensu, en sistemas de propiedad societaria concentrada, en donde el control de la sociedad es ejercido por un accionista mayoritario, el problema de agencia reside en la relación entre este y los accionistas minoritarios, al ser los controlantes los que están en la cabeza de administración de la sociedad.<sup>46</sup>

En este sentido, La Porta en su estudio del año 2005, señala que, la mayoría de los sistemas societarios se caracterizan por la coexistencia de un accionista controlante y un universo más o menos amplio de accionistas minoritarios, por lo que los países

---

<sup>44</sup> Jensen, M. y Meckling.

<sup>45</sup> Luis Alfonso Mora Sarriá and Edgar Elias Muñoz Jassir, 'Situación Jurídica Del Accionista Minoritario En La Sociedad Anónima' (Pontificia Universidad Javeriana, 2002) <<http://javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere4/Tesis-51.pdf>>. En la tesis referenciada, los autores hacen alusión accionista minoritario, como aquel que *"no detente de manera autónoma el poder decisorio dentro de la misma, en razón de no contar con un porcentaje de capital que le dé los votos requeridos para aprobar o negar una decisión, o que, no participe de un acuerdo de accionistas que reúna los votos necesarios para aprobar o negar una decisión."* En consecuencia, sería un accionista mayoritario, aquel que de manera autónoma o mediante un acuerdo de accionistas, cuenta con el poder decisorio para aprobar o improbar una decisión.

<sup>46</sup> Reyes Villamizar, *Análisis Económico Del Derecho Societario*. El autor a su vez explica que: i. los sistemas de mercado disperso corresponden a sociedades generalmente bursátiles, integradas por un elevado número de socios, frecuentemente titulares de participaciones mínimas, con una mayor preocupación en la rentabilidad que por los asuntos de la sociedad; y ii. los sistemas de concentración de capital, se caracterizan por contar por accionistas que de forma individual o en asocio de otros, detentan participaciones que superan el cincuenta por ciento de las acciones en circulación.

con estructuras de capital disperso están lejos de ser la regla general<sup>47</sup>. A una conclusión similar, llegaron en sus estudios Gilson<sup>48</sup> y Villalonga<sup>49</sup>. En el estudio realizado Villalonga *et al*, se evidencia este punto, en el sentido que el promedio de la participación del accionista mayoritario en sociedades cerradas en Colombia es del 53%, lo que indica que en estas sociedades existe un accionista controlante y a su turno uno o más accionistas minoritarios. En cuanto a las sociedades anónimas cerradas, éstas han sido definidas por la Superintendencia de Sociedades, como aquella cuyas acciones pertenecen a un reducido número de personas (naturales o jurídicas), y en las que a su vez se evita que terceros adquieran las mismas a través de restricciones como lo es el derecho de preferencia.<sup>50</sup> Respecto a este tipo de sociedades (cerradas), José Ignacio Narváez indica que, estas tienen un carácter menos público que las de tipo abierto y tiende a satisfacer intereses más particulares, al ser constituidas por pocos accionistas, que son los que ejercen el control, y los que a su vez, impiden el ingreso de nuevos accionistas o el retiro de alguno de ellos. En esas circunstancias, el autor plantea que el ente societario cierra su puerta a extraños, por lo que la considera una sociedad personalista bajo una estructura de anónima.<sup>51</sup>

En vista de lo anterior, podemos afirmar que, en la actualidad, las sociedades colombianas se acercan a lo expresado por La Porta, en el sentido que, al contarse con una alta concentración de capitales, no se presentan problemas de agencia tangenciales entre los accionistas y la administración (que fue el problema de agencia

---

<sup>47</sup> Andrei La Porta, Rafael and Lopez de Silanes, Florencio and Djankov, Simeon and Shleifer, *The Law and Economics of Self-Dealing* (Cambridge, 2005) <<https://ssrn.com/abstract=875734>>.

<sup>48</sup> Ronald J. Gilson, 'Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy', *Harvard Law Review*, 119.6 (2006), 1641–79 <[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2989359](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2989359)>.

<sup>49</sup> Villalonga and Caceres.

<sup>50</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-66676 del 30 de julio de 1999.

<sup>51</sup> José Ignacio Narváez García, *Teoría General de Las Sociedades*, Séptima (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 1996). De igual forma, el autor plantea que, la sociedad anónima abierta es considerada como una forma social que abarca los aportes de pequeños, medianos y grandes inversionistas, por lo que también es llama "*Sociedad de Masa*", en razón al capital que agrupa y al número considerable de accionistas que suele tener, al no estar condicionada la negociabilidad de sus acciones a ninguna restricción, las cuales normalmente se cotizan en bolsas de valores.

desarrollado Berle y Means en su estudio de 1932<sup>52</sup>), sino que se presentan principalmente problemas entre el accionista controlante y los accionistas minoritarios.

## 2. Los Deberes del Administrador

En Colombia, los administradores se encuentran vinculados con la sociedad a partir de una “relación de confianza”, por la cual, bajo un modelo de agencia, manejan los intereses de los socios. Esta relación se fundamenta en la confianza depositada en el administrador, la cual es salvaguardada por el legislador, mediante los deberes de los administradores establecidos por la Ley 222 de 1995 (Artículo 23), los cuales fueron tomados de referencia de la relación fiduciaria del derecho societario norteamericano.<sup>53</sup> Es así, como en el artículo 23 de la precitada norma<sup>54</sup>, establece los lineamientos que deben observar los administradores en cumplimiento de su encargo de administrar la sociedad<sup>55</sup>, a saber: “*Los administradores deben obrar de buena fe, con **lealtad** y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados.*” (Subrayado y negrilla fuera del texto original). Para nuestro estudio, realizaremos énfasis en el deber de lealtad, en el cual ha sido considerado por las legislaciones y doctrina a nivel mundial como un elemento inherente a todas las relaciones de confianza, ubicándolo

---

<sup>52</sup> Daniel James, ‘The Modern Corporation and Private Property, by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means’, *Indiana Law Journal*, 8.8 (1933), 187–221 <<https://doi.org/10.2139/ssrn.46906>>.

<sup>53</sup> Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*.

<sup>54</sup> Ley 222 de 1995, Artículo 23. “*Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En el cumplimiento de su función los administradores deberán: 1. Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social. 2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias. 3. Velar porque se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la revisoría fiscal. 4. Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad. 5. Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada. 6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos. 7. Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas. En estos casos, el administrador suministrará al órgano social correspondiente toda la información que sea relevante para la toma de la decisión. De la respectiva determinación deberá excluirse el voto del administrador, si fuere socio. En todo caso, la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad.*”

<sup>55</sup> Luis Fernando Sabogal Bernal, ‘El Deber de Lealtad y Los Conflictos de Intereses de Los Administradores de Sociedades’ (Universidad Complutense de Madrid, 2017) <<http://eprints.ucm.es/41090/1/T38345.pdf>>.

como el centro de la construcción del derecho de sociedades contemporáneo. A su vez, el deber de lealtad ha sido desarrollado como el resultado de la relación fiduciaria que existe entre los administradores y la sociedad, siendo este catalogado como un remedio a los conflictos de intereses.<sup>56</sup>

Respecto al deber de lealtad de los administradores de una sociedad, la Corte Constitucional ha señalado, que este tiene como fundamento, “(...) *la confianza depositada no solamente en razón a las calidades profesionales y gerenciales del elegido que aseguren su desempeño eficiente, sino que reposa de manera prevalente en las condiciones éticas del mismo, que garanticen la lealtad en el manejo de los asociados*”<sup>57</sup>. A su vez, la Superintendencia de Sociedades, ha concebido el mencionado deber como “*el actuar recto y positivo que le permite al administrador realizar cabal y satisfactoriamente el objeto social de la empresa, evitando que en situaciones en las que se presenta un conflicto de intereses, dicho administrador se beneficie injustamente a expensas de la compañía o de sus socios.*”<sup>58</sup> De forma prohibitiva, el deber de lealtad conlleva la obligación del administrador de abstenerse de realizar conductas que contraríen la confianza entregada por los accionistas, la cual se puede vulnerar con la utilización de información privilegiada, la violación de la reserva comercial e industrial de la sociedad, la celebración de operaciones incumplimiento el régimen de conflicto de interés, la usurpación de oportunidades de negocios de la sociedad y, en sí, toda actuación que contraríe los intereses de la sociedad y/o de los asociados. Por lo anterior, es claro que el deber de lealtad no se circunscribe únicamente a las actuaciones que configuren un conflicto de intereses, sino, que tiene un campo de acción más amplio.<sup>59</sup> No obstante, la celebración de operaciones en incumplimiento del régimen de conflicto de intereses constituye una de las más usuales prácticas que transgreden el mencionado deber de lealtad. Al

---

<sup>56</sup> Luis Díez Picazo, *La Representación En El Derecho Privado* (Madrid: Editorial Civitas, 1979).

<sup>57</sup> Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-384 de 2008.

<sup>58</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa Número 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

<sup>59</sup> Néstor Humberto Martínez Neira, *Derecho Contractual Societario* (Bogotá: Abeledo Perrot, 2010).

respecto, la Superintendencia de Sociedades ha recalcado que las actuaciones de los administradores deben adelantarse en pro de los intereses de la sociedad y de los socios, de manera “*que si los intereses de los socios se apartan de los fines de la empresa, aquellos deben ceder a los de esta*”<sup>60</sup>.

Es importante precisar que, desde una perspectiva económica, la relación entre los accionistas, administradores y la sociedad, se puede tipificar en una relación de agencia o mandato, por la cual, los accionistas confían sus aportes a la gestión de los administradores, los cuales deben buscar con su gestión, la obtención de los mejores intereses para la sociedad. No obstante lo anterior, es posible que los intereses de los administradores o de los accionistas mayoritarios, no estén perfectamente alineados con los intereses de la sociedad y/o de los accionistas minoritarios, caso en el cual estaremos ante un problema de agencia por conflicto de intereses. Para mitigar este problema de agencia, la legislación ha optado por regular una serie de deberes en cabeza de los administradores, dentro de los que se encuentra el deber de lealtad y de forma más específica el régimen de conflictos de intereses, el cual se abordará en el capítulo final.

### **CAPÍTULO III: EL RÉGIMEN CONFLICTO DE INTERESES**

Para finalizar, se desarrollará el régimen de conflicto de intereses en el sistema jurídico colombiano, como uno de los remedios tendientes a mitigar los problemas de agencia que se presentan en las sociedades. A su vez, se realizará especial énfasis en el tratamiento de los eventos en los que se configuren dichos conflictos, y la posibilidad de que la restricción arbitraria al derecho de inspección de los accionistas minoritarios, pueda configurar un abuso del derecho por parte del accionista mayoritario, y en sí, un evento de conflicto de intereses.

---

<sup>60</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-015163 del 11 de febrero de 2013.

## 1. Conceptualización del Conflicto de Intereses

Es importante precisar que, la regulación societaria actual no consagra una definición de conflicto de intereses que permita determinar la existencia del mismo<sup>61</sup>, por lo que cada situación en particular se deberá revisar a la luz de las circunstancias de la operación en concreto.<sup>62</sup> Al respecto, José Miguel Mendoza señala que, “*uno de los principales reparos que pueden formularse sobre la regla del numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 consiste en la carencia de una definición legal que permita determinar cuándo se produce un conflicto de interés*”<sup>63</sup>. No obstante, la Superintendencia de Sociedades ha suplido este vacío, definiendo el conflicto de intereses de la siguiente forma: “*Existe conflicto de interés cuando no es posible la satisfacción simultánea de dos intereses, a saber: el radicado en cabeza del administrador y la sociedad, bien sea porque el interés sea del primero o de un tercero. En este mismo sentido, se considera que existe un conflicto de interés si el administrador cuenta con un interés que pueda nublar su juicio objetivo en el curso de una operación determinada, así como cuando se presenten circunstancias que configuren un verdadero riesgo de que el discernimiento del administrador se vea comprometido.*”<sup>64</sup> De la anterior definición, se desprenden las siguientes tres circunstancias claves para la configuración de un conflicto de intereses: i. La concurrencia en cabeza del administrador respecto de una decisión que conoce o debe tomar, frente a dos intereses: el interés de la sociedad cuya satisfacción debe perseguir el administrador por mandato legal y, un interés personal, directo o indirecto; ii. La contraposición o divergencia de tales intereses, de

---

<sup>61</sup> Arcila Salazar.

<sup>62</sup> Se debe precisar que, en el régimen financiero en Colombia, se encuentra establecido en literal “b” del artículo 2.11.4.2.1. del Decreto 2555 de 2010 una definición de conflicto de intereses, a saber: “*(...) b) Conflicto de interés: Se entiende por conflicto de interés la situación en virtud de la cual una persona en razón de su actividad se enfrenta a distintas alternativas de conducta con relación a intereses incompatibles, ninguno de los cuales puede privilegiar en atención a sus obligaciones legales o contractuales. Entre otras conductas, se considera que hay conflicto de interés cuando la situación llevaría a la escogencia entre (1) la utilidad propia y la de un cliente, o (2) de un tercero vinculado al agente y un cliente, o (3) la utilidad de una operación y la transparencia del mercado.*”

<sup>63</sup> José Miguel Mendoza, ‘La Definición de Conflictos de Interés En El Derecho Societario Colombiano’, *UNA Revista de Derecho*, 1 (2016), 6 <<https://una.uniandes.edu.co/images/pdf-edicion1/articulos/Mendoza2016-Articulo-UNA-Revista-de-Derecho.pdf>>.

<sup>64</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa Número 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.



manera que la satisfacción del uno pueda ir en desmedro del otro; y iii. Como resultado de lo anterior, la potencial afectación del juicio del administrador.

Con relación al perjuicio que pueda ocasionar la actuación del administrador en violación del régimen de conflicto de intereses, se debe observar que, este no es un elemento necesario para que se predique la existencia del conflicto, por lo que no se exige que la decisión materialice un detrimento para la sociedad. La no exigibilidad de un potencial perjuicio conlleva a concluir que, se pueden presentar ciertas operaciones inmersas en un conflicto de intereses, que a su vez pueden ser beneficiosas para la sociedad, por lo que las mismas se podrán adelantar, siempre y cuando, se agote el procedimiento de conflicto de intereses<sup>65</sup>. Con relación a estas operaciones que configuran un conflicto de intereses y que a su vez son beneficiosas para la sociedad, el doctor Francisco Reyes Villamizar en su libro *Derecho Societario Tomo I*, desarrolla dos ejemplos para clarificar el tema, a saber: i. Cuando un miembro de la Junta Directiva es dueño del Edificio donde se establecerá la sede administrativa de la sociedad, y en virtud de ello, celebra un contrato de arrendamiento para tal fin con la sociedad; y ii. En el supuesto que la sociedad requiera tomar un crédito, y el gerente ofrece dicho crédito en condiciones más favorables que las ofrecidas por los intermediarios financieros.<sup>66</sup> Como se observa en los ejemplos citados, bajo ciertas circunstancias, algunas operaciones inmersas en conflicto de intereses pueden generar beneficios para la sociedad; sin embargo, esto no exime al administrador de obtener la autorización de la asamblea de accionistas para realizar la operación afectada por el conflicto de interés.

Igualmente, existe la posibilidad que la celebración de dichas operaciones pueda dar origen al abuso, cuando no se celebren en el mejor interés de la sociedad. En este

---

<sup>65</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia caso SAC Estructuras Metálicas S.A. vs. Praxedis, José Daniel Correa, Santiago Francisco Correa y Gloria Estella Gallo Pérez de julio de 2013. En la providencia citada, se reconoció la posibilidad de que ciertas operaciones celebradas en conflicto de intereses pueden ser beneficiosas para la sociedad.

<sup>66</sup> Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*.

sentido, la Superintendencia de Sociedades ha señalado lo siguiente: “(...) a pesar de que los negocios jurídicos viciados por conflictos de intereses pueden usarse para distraer recursos sociales, es perfectamente posible que tales operaciones le reporten importantes beneficios a la compañía. De ahí que las normas societarias que regulan la materia busquen evitar que estas operaciones se conviertan en simples instrumentos de expropiación, sin que se pierda la utilidad potencialmente derivada de la celebración de negocios entre sujetos vinculados”<sup>67</sup>. Al respecto, el Doctor Reyes Villamizar expresa que, “la ley 222 no impide definitivamente la realización de tales actos, sino que somete su celebración a un riguroso procedimiento mediante el cual se pretende, en lo esencial, proteger los intereses de la sociedad”<sup>68</sup>, procedimiento que articula remedios ex ante y ex post para cumplir dicha finalidad de escrutinio.

De la amplia gama de circunstancias que pueden conllevar a la generación de conflictos de intereses, la Superintendencia de Sociedades en la Circular Externa número 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, enlisto los siguientes: “a) Cuando un pariente del administrador contrata con la sociedad o tiene un interés económico en la operación; b) Cuando el administrador celebra operaciones con personas naturales o jurídicas con las cuales, tenga una relación de dependencia; c) Cuando el administrador demanda a la sociedad, así dicha demanda sea atendida por el representante legal suplente; d) Cuando el administrador celebra conciliaciones laborales a su favor; e) Cuando el administrador como representante legal gira títulos valores de la compañía a su favor; f) Cuando los miembros de la junta directiva aprueban la determinación del ajuste del canon de arrendamiento de bodegas de propiedad de dichos administradores; g) Cuando los miembros de la junta directiva aprueban sus honorarios si dicha facultad no les ha sido expresamente delegada en los estatutos.” De los eventos comunes de conflictos de intereses, a continuación, se abordarán las operaciones con partes relacionadas, dada su importancia.

---

<sup>67</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia en el caso de Loyalty Marketing Services Colombia S.A.S. vs. Shirley Natalia Ávila Barrios. Radicación: 2014-01-009803. Mayo 14 de 2014.

<sup>68</sup> Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*.

Las operaciones con partes relacionadas o vinculadas económicamente son operaciones que en principio gozan de legalidad, no obstante, estas pueden ser utilizadas como un vehículo para extraer beneficios privados del control societario. Al respecto la Superintendencia de Sociedades ha señalado que *“En la doctrina comparada suele explicarse que la distracción de recursos sociales mediante la celebración de operaciones con vinculados es el principal mecanismo de expropiación de accionistas. Para entender cuál es el sustento de esta afirmación, puede pensarse en la suscripción de un contrato de compraventa entre una compañía y su accionista mayoritario. En este caso, el controlante podrá, por virtud de su influencia sobre la gestión de la compañía, incidir en la determinación de las condiciones del negocio jurídico propuesto. Esta potestad le permitirá, si así se lo propone, fijar en el contrato un precio que incremente su patrimonio personal, en detrimento de la sociedad.”*<sup>69</sup> Las conductas adelantadas por los socios mayoritarios, tendientes celebrar operaciones con la sociedad para obtener beneficios de forma exclusiva para estos (y no para la sociedad), han sido nombradas por la doctrina como *“tunnelling”* (túnel empresarial). Johnson et al, han definido el *tunnelling* como la *“transferencia de activos y utilidades fuera de la firma en beneficio de sus accionistas controlantes”*<sup>70</sup>, entonces, este comportamiento consiste en aquella practica que busca trasladar activos o beneficios por fuera de la sociedad, que usualmente terminan en manos del accionista controlante. Al respecto, La Porta *et al*, ha señalado que, el desarrollo de los mercados de capitales ha impulsado a que los sistemas jurídicos implementen mecanismos para prevenir el *tunnelling*<sup>71</sup>, toda vez que estos brindan seguridad para que pequeños inversionistas ingresen como accionistas minoritarios.

Colombia, un país en el cual existe un predominio de sociedades de capital concentrado, y, en consecuencia, con presencia de estructuras controlantes, los

---

<sup>69</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia en el caso de Colombiana de Envases Industriales (Colvinsa) S.A. vs. Adelaida Portillo Lizarazo y Otros. Julio 02 de 2014.

<sup>70</sup> Simon Johnson and others, ‘Tunnelling’, 2000 <[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=204868](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=204868)>.

<sup>71</sup> La Porta, Rafael and Lopez de Silanes, Florencio and Djankov, Simeon and Shleifer.

administradores suelen ser nombrados y removidos por el accionista controlante, lo que ha conllevado a que exista una relación de natural de dependencia entre estos, y, en consecuencia, el riesgo de que se busque realizar operaciones de *tunnelling*. Con todo, cuando los administradores de este tipo de sociedades afronten la toma de decisiones en la que dicho controlante tenga algún interés (directo o indirecto), se materializaría un conflicto de intereses. Respecto a esta situación, la Superintendencia de Sociedad ha precisado que *“La relación de dependencia que existe entre controlantes y administradores es de suficiente entidad como para comprometer el juicio objetivo de estos funcionarios en el curso de una operación determinada. Según las explicaciones antes formuladas, este conflicto de interés se concreta, específicamente, en la potestad de los controlantes de remover a los administradores en cualquier momento”*<sup>72</sup>.

Las transacciones con partes relacionadas han sido examinadas en Colombia desde la óptica del control establecida por el Código de Comercio, en el cual se consagra en el artículo 260<sup>73</sup>, un criterio objetivo para la determinación de una situación de control (o subordinación), a saber: *“Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante”*.

Con relación al concepto de control, la Superintendencia de Sociedades ha considerado que la norma citada, tienen como postulado fundamental circunscribir *“la subordinación societaria al hecho de que el poder de decisión de una compañía cualquiera sea su tipo, esté directa o indirectamente sometido a la voluntad de otra u otras personas llamadas matriz o controlante.”*<sup>74</sup>

---

<sup>72</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Auto en el caso Luis Helí Tovar & Cía S. en C. vs. Embotelladora del Huila S.A., Radicación: 2016-01-216046. Abril de 2016.

<sup>73</sup> Código de Comercio, Artículo 260. *“Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o control ante, bien sea directamente, caso en el cual aquélla se denominará filial o con el concurso o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.”*

<sup>74</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-153274 del 17 de noviembre de 2015.

En cuanto al conflicto de intereses en las de operaciones con partes vinculadas, la Superintendencia de Sociedades ha precisado que estas deben ser analizadas y evaluadas de forma estricta, toda vez que existe “*la posibilidad de que [tales partes vinculadas] se valgan de su ascendencia sobre la sociedad para extraer prerrogativas económicas inmerecidas en el curso de una relación contractual.*”<sup>75</sup>A su vez, la Superintendencia de Sociedades ha realizado especial énfasis en la utilidad del régimen de conflicto de intereses, sosteniendo que, es un instrumento que sirve como remedio para mitigar el riesgo de una expropiación de los minoritarios.<sup>76</sup> En ese sentido, el mencionado régimen integra el procedimiento de revelación y dispensa ante la asamblea de accionistas de la operaciones de conflictos de intereses (control ex ante), y la posibilidad de que los accionistas minoritarios puedan impugnar dichas operaciones antes el juez competente (control ex post).

## **2. Controles de los Eventos de Conflicto de Intereses**

Partiendo del concepto de conflicto de intereses desarrollado, ahora es importante precisar el tratamiento que con el que se debe administrar los conflictos que se presenten. Como ya se mencionó, en Colombia no existe una prohibición general que proscriba la celebración de operaciones en las cuales se presente un conflicto de intereses, toda vez que, bajo ciertas circunstancias, estas operaciones pueden ser beneficiosas para la sociedad. No obstante, existe el riesgo latente que dichas operaciones se instrumentalicen para expropiar a los accionistas minoritarios, por lo que los sistemas jurídicos propenden a generar remedios tendientes a disminuir dicho riesgo. Sobre estos remedios, el sistema societario colombiano contempla un sistema dual bajo la óptica de los mejores intereses de la sociedad, en el que se integra un control ex ante (revelación y aprobación) con un control ex post (escrutinio judicial)

---

<sup>75</sup> Luca Enriques, ‘Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)’, *European Business Organization Law Review*, 16.1 (2015), 1–37 <<https://doi.org/10.1007/s40804-015-0001-3>>.

<sup>76</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Auto en el caso Luis Helí Tovar & Cía S. en C. vs. Embotelladora del Huila S.A., Radicación: 2016-01-216046. Abril de 2016.

para el tratamiento de los eventos de conflictos de intereses. Dentro del régimen de conflictos de intereses, el sistema jurídico colombiano ha instituido un control ex ante integrado de dos etapas: i. la revelación; y ii. la aprobación de la asamblea de accionistas.

Conforme a lo dispuesto por el numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995, y el Decreto 1925 de 2009<sup>77</sup>, al presentarse un evento de conflicto de intereses, el administrador deberá revelar la existencia del conflicto y a su vez, suministrar toda la información requerida por parte de la asamblea de accionistas para analizar la situación de conflicto, so pena de responder solidaria e ilimitadamente de los perjuicios que por dolo o culpa ocasione a los asociados, a la sociedad o a terceros perjudicados, con el propósito de lograr, de conformidad con la ley, la reparación integral.

Por lo anterior, es notoria la obligación que estableció el legislador en cabeza del administrador, consistente en revelar la existencia de cualquier conflicto de intereses (real o potencial) al máximo órgano social. Así pues, la primera fase del control ex ante consagra un sistema de auto revelación, fundamentado en que el administrador es el que se encuentra en la mejor posición para determinar si se configura o no el conflicto.

Con todo, es factible que el administrador no revele la existencia del conflicto de intereses, por lo que los accionistas se verán abocados a buscar la revisión judicial de la operación (control ex post), en aras que el juez competente escudriñe si se ha configurado o no un conflicto de intereses.<sup>78</sup>

La segunda fase del control *ex ante* del régimen de conflicto de intereses, es la aprobación por parte del máximo órgano social de la operación que genera el conflicto. Esta etapa del régimen tiene su punto de partida en el numeral 7 del artículo 237 de

---

<sup>77</sup> El Decreto 1925 de 2009 *"Por medio del cual se reglamenta parcialmente el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, y demás normas concordantes, en lo relativo a conflicto de interés y competencia con la sociedad por parte de los administradores de la sociedad"*, fue compilado en el Decreto 1074 de 2015.

<sup>78</sup> Superintendencia de Sociedad de Colombia. Sentencia en el caso de Sucesión de María del Pilar Luque de Schaefer del 01 septiembre de 2014. Número del Proceso: 2014-801-054.

la Ley 222 de 1995, que dispone que los administradores deben *“Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas. (...)”*; y que en los eventos que estos sean socios de la sociedad, su voto será excluido de la votación.

Asimismo, el numeral precitado establece que para toma de la decisión (por parte del máximo órgano social) de la celebración de la operación permeada por el conflicto de intereses, el administrador deberá suministrar toda la información relevante de la operación en cuestión, sólo pudiéndose autorizar su ejecución, cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad. En relación con la información que debe ser suministrada a la asamblea de accionistas, la Superintendencia de Sociedades ha recalcado que *“La información relevante debe tener la idoneidad suficiente para que el máximo órgano social logre conocer la dimensión real del asunto y pueda, así, determinar la viabilidad de la autorización que le interesa al administrador o, en caso contrario, obrar de otra manera.”*<sup>79</sup>

En concordancia con lo establecido en la Ley 222 de 1995, el Decreto 1925 de 2009<sup>80</sup> ratifica la competencia exclusiva de la decisión de fondo sobre la operación afectada a la asamblea de accionistas o junta de socios, agregando como requisito formal que *“el administrador ordenará la convocatoria o convocará a la Asamblea General o Junta de Socios, señalando dentro del orden del día la solicitud de autorización para la actividad que le representa conflicto de interés o competencia con la sociedad”*<sup>81</sup> En cuanto al incumplimiento este requisito de forma, la Superintendencia de Sociedades

---

<sup>79</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa Número 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

<sup>80</sup> El Decreto 1925 de 2009 *“Por medio del cual se reglamenta parcialmente el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, y demás normas concordantes, en lo relativo a conflicto de interés y competencia con la sociedad por parte de los administradores de la sociedad”*, fue compilado en el Decreto 1074 de 2015.

<sup>81</sup> El Artículo 2 del Decreto 1925 de 2009, es en la actualidad el Artículo 2.2.2.3.2. del Decreto 1074 de 2015

ha expresado que la no inclusión en el orden del día de la solicitud de autorización de la celebración de la operación que configura el conflicto de intereses, no conlleva la nulidad absoluta de la decisión, pero si implica la responsabilidad del administrador por el incumplimiento de sus deberes legales.<sup>82</sup>

El segundo control, se basa es mecanismo ex post, que contempla la opción de someter a escrutinio judicial la decisión permeada por el conflicto de intereses, en los siguientes dos eventos: Un primer supuesto, en el cual la operación se celebró sin la autorización del máximo órgano social, ante lo cual, el juez solamente estará llamado a validar la existencia del conflicto de intereses y la ausencia de aprobación por parte de la asamblea de accionistas o junta de socios. Demostrados estos dos elementos, la decisión del juez estará orientada la declaratoria de la nulidad del negocio jurídico (independiente si el mismo fue beneficioso para la sociedad)<sup>83</sup>, sancionar a los administradores por incumplimiento de sus deberes, y a condenar al pago de los perjuicios originados a la sociedad.<sup>84</sup>

El segundo evento denota que la operación en conflicto si contó con la aprobación del máximo órgano social, pero esta perjudicó los intereses de la sociedad. En este caso, la valoración del juez deberá determinar si la operación conjuero algún perjuicio para la sociedad, y de ser así decretará la nulidad del negocio jurídico y la responsabilidad de los administradores por los perjuicios causados. Al respecto, la Superintendencia de Sociedades ha precisado que *“Por una parte, cuando en una reunión asamblearia se haya aprobado la celebración de un negocio jurídico al amparo del numeral 7 del artículo 23, existen al menos dos acciones que pueden intentarse ante las instancias judiciales. En primer lugar, será factible controvertir la decisión del*

---

<sup>82</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Auto en el caso Luis Helí Tovar & Cía S. en C. vs. Embotelladora del Huila S.A. Radicación: 2016-01-216046. Abril de 2016.

<sup>83</sup> Reyes Villamizar, *Derecho Societario Tomo I*.

<sup>84</sup> La Superintendencia de Sociedades ha reiterado que la nulidad originada por inobservancia del régimen de conflicto de intereses, es absoluta por violación de norma imperativa y no por ilicitud del objeto o la causa, por lo que esta puede ser saneada mediante ratificación, conforme a lo establecido por los artículos 1742 y 1752 del Código Civil. Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia en el caso Jorge Eduardo Terreros Wilches vs. Rafael Uribe Toro. Radicación: 2016-01-117407. Abril de 2016.



*máximo órgano social, conforme al régimen general de impugnación previsto en el Código de Comercio. En segundo lugar, podrá alegarse que la operación aprobada por los accionistas ‘perjudica los intereses de la sociedad’, en los términos del numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995. Claro que, en estos casos, al demandante le corresponderá la elevada carga probatoria de demostrar que la operación controvertida es perjudicial para la compañía, a pesar de haber sido aprobada por los principales interesados en proteger el patrimonio social. De otra parte, cuando no se cuente con una autorización impartida válidamente por la asamblea general de accionistas, será posible comprometer, ante las instancias judiciales, la responsabilidad de los administradores sociales. Bajo esta hipótesis, los administradores se verán obligados a resarcir los perjuicios sufridos por la compañía o sus accionistas por virtud de la celebración de negocios jurídicos respecto de los cuales existió un conflicto de interés. Debe advertirse, además, que la presunción de culpa consagrada en el artículo 200 del Código de Comercio no exonera a los demandantes de la carga de demostrar la existencia de los perjuicios que le sirven de base a sus pretensiones indemnizatoria.*<sup>85</sup>

### **3. El Conflicto de Intereses de los Accionistas**

En materia societaria, el conflicto de intereses se puede predicar en las operaciones que realice la sociedad con los administradores o con los accionistas. No obstante, es importante expresar que, el régimen de conflictos de intereses establecido por la legislación colombiana no es aplicable de forma directa a los socios o accionistas de la sociedad. Frente a esto, la Superintendencia de Sociedades ha expresado que “*La inhabilidad nacida del conflicto de interés descrito en el numeral 7º del artículo 23 de la Ley mencionada, no cobija a los socios como tales, sino a los administradores de la sociedad y, en todo caso, no llega a cercenar el derecho al voto en su condición de tales, puesto que esta es una prerrogativa de la que gozan todos los asociados en una*

---

<sup>85</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia en el caso de Loyalty Marketing Services Colombia S.A.S. vs. Shirley Natalia Ávila Barrios. Radicación: 2014-01-009803. Mayo 14 de 2014.

*sociedad, de conformidad con lo establecido por el artículo 379 del Código de Comercio*".<sup>86</sup>

En el mismo sentido de la Superintendencia de Sociedades, la doctrina sostiene que, el voto de los accionistas, como derecho político, es un derecho esencial, inviolable, inmutable e intangible, toda vez que es inherente a la condición de socio.<sup>87</sup> Sobre este postulado, cualquier limitación al derecho de voto sólo puede provenir de una disposición legal, como lo son la limitación establecida en el inciso final del artículo 185 del Código de Comercio, que consiste en la prohibición que los administradores que a su vez que son accionistas, voten los balances y cuentas de fin de ejercicio y de liquidación; y la restricción consagrada en el numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995, que impide al administrador accionista votar la toma de la decisión relacionada con un conflicto de intereses. De lo anterior se puede concluir que, en el sistema jurídico colombiano no existe una norma que restrinja el derecho de voto de un accionista (o socio) de una sociedad en situaciones en las cuales pueden tener un interés en la operación distinto al que se desprende de su calidad de socios.

Con relación al ejercicio de las mayorías en materia societaria, la Corte Constitucional ha *señalado que este constituye un tratamiento discriminatorio en contra del minoritario, sino que es el resultado natural de la llamada "democracia societaria"*, por la cual los socios están al haber aceptado el contrato societario, están obligados a respetar las decisiones que por mayoría adopte la asamblea general conforme a lo establecido en la ley y los estatutos.<sup>88</sup>

Ahora bien, partiendo de lo establecido por el literal "e" del numeral 5 del artículo 24 de la Ley 1564 de 2012 "Código General del Proceso", subyace la obligación de los accionistas de abstenerse de abusar del ejercicio de las mayorías, las minorías o la

---

<sup>86</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Oficio 220-015289 del 11 de marzo de 2012.

<sup>87</sup> Narváez García.

<sup>88</sup> Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-707 de 2005.

paridad, so pena de que, en razón a la configuración del abuso del derecho, se declare la nulidad absoluta de la decisión, y del resarcimiento de los perjuicios ocasionados.<sup>89</sup>

Con relación al abuso del derecho por parte de los accionistas mayoritarios, la Superintendencia de Sociedad ha expresado que “(...) *por virtud del postulado de la buena fe, los asociados tienen el deber de comportarse con lealtad frente a las personas que detentan esa misma calidad en una compañía. Parece entonces indiscutible que el mayoritario que se apropia irregularmente de recursos sociales actúa en forma desleal frente a los demás asociados. En estos casos, la conducta del controlante, atenta contra el ánimo de lucro subjetivo que llevó a los minoritarios a efectuar una inversión en la sociedad, al tenor de lo previsto en el artículo 98 del Código de Comercio. Al extraer bienes del patrimonio social, el controlante puede frustrar las expectativas económicas de los minoritarios, quienes verán menguado—o, incluso, suprimido—el retorno esperado por su inversión en la compañía. Es decir que la apropiación de activos sociales perjudica en tal forma a los asociados minoritarios que la conducta del controlante no puede sino calificarse como desleal. De manera que, al constituir la expropiación de minoritarios una violación del deber de lealtad a cargo del controlante, este último podrá ser obligado a resarcir los perjuicios que se deriven de sus actuaciones irregulares.*”<sup>90</sup> De lo anterior, es importante señalar que, entre los accionistas existe un deber de lealtad que se origina

---

<sup>89</sup> Ley 1564 de 2012, Artículo 24 numeral 5 literal e. “Artículo 24. Las autoridades administrativas a que se refiere este artículo ejercerán funciones jurisdiccionales conforme a las siguientes reglas: [...] 5) La Superintendencia de Sociedades tendrá facultades jurisdiccionales en materia societaria, referidas a: [...] (e) La declaratoria de nulidad absoluta de la determinación adoptada en abuso del derecho por ilicitud del objeto y la de indemnización de perjuicios, en los casos de abuso de mayoría, como en los de minoría y de paridad, cuando los accionistas no ejerzan su derecho a voto en interés de la compañía con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para un tercero ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas”.

<sup>90</sup> Superintendencia de Sociedades Colombia. Sentencia en el caso de Carlos Hakim Daccach vs. Jorge HakimTawil, Alejandro Hakim Dow, Angélica Patricia de la Torre Gómez, José Alejandro Samper Carreño, Daniel Alfredo Materón Osorio, Jaime Cano Fernández, Luis Miguel García Peláez, José Mauricio Rodríguez Morales, Carlos Alberto Campos Murcia, Edduar Leonardo Flórez Bohórquez, Luis Fernando Amaya Mateus y Raquel Castillo González. Radicación: 2014-01-149121. Junio 8 de 2016.

en el contrato social, y que se encuentra íntimamente relacionada con la buena fe plasmada en los artículos 1603 del Código Civil y 871 del Código de Comercio.

En palabras del doctor Néstor Humberto Martínez, al ser el contrato social un contrato de colaboración, el ejercicio de los derechos sociales de cada asociado debe realizarse de manera honesta y recta. En particular señala que *“los derechos individuales de los socios no pueden ejercerse simplemente bajo el prisma de derechos subjetivos, a partir de cuyo ejercicio se puede arrasar con los derechos de los demás, dejando de lado que los mismo se han otorgado, fundamentalmente, para hacer efectiva la causa común de explotar en forma solidaria una empresa en común, en beneficio de todos los asociados.”*<sup>91</sup>

Como se ha señalado, en las sociedades cerradas en Colombia el problema de agencia tiene como actor protagónico al accionista mayoritario, toda vez que este, puede optar por buscar mecanismos para apropiarse de activos de propiedad de la compañía, y en consecuencia expropiar a los accionistas minoritarios. En estas situaciones, la Superintendencia de Sociedades ha considerado que el administrador, a pesar de no tener interés en la transacción, es un agente del accionista controlante, y que consecuencia se estaría en presencia de un conflicto de intereses. Al respecto, la entidad ha señalado lo siguiente: *“Debe entonces insistirse en que la celebración de contratos con los accionistas mayoritarios le representa un manifiesto conflicto de interés a los administradores que participaron en el respectivo negocio. En efecto, la relación de dependencia que existe entre controlantes y administradores es de suficiente entidad como para comprometer el juicio objetivo de estos funcionarios en el curso de una operación determinada. Según las explicaciones antes formuladas, este conflicto de interés se concreta, específicamente, en la potestad de los controlantes de remover a los administradores en cualquier momento. De suerte que los administradores que se propongan participar en operaciones con los asociados*

---

<sup>91</sup> Martínez Neira.

*controlantes deberán surtir el trámite de autorización contemplado en la Ley 222 de 1995 y el Decreto 1925 de 2009 para los casos de conflicto de interés*<sup>92</sup>

Dentro de las conductas comunes desarrolladas por la doctrina como actos de abuso del derecho en materia societaria, se encuentran el abuso del voto, la capitalización para diluir a un accionistas o grupo de accionistas, la renuncia al derecho de suscripción preferente para lesionar a socios la inasistencia a la asamblea de socios, la retención de utilidades y la celebración de contrato entre vinculados y de forma genérica el abuso de posición dominante.<sup>93</sup> Relacionada de forma directa con estos eventos frecuentes en los que se configura un abuso del derecho, se encuentra la inobservancia al deber de información, deber que ha sido considerado por la doctrina como *“un elemento de conocimiento suministrado obligatoriamente por una de las partes contratantes (deudor de la obligación de información) a la otra parte (acreedor de la información) teniendo como objeto principal la adecuada formación del consentimiento contractual de este último, tanto en lo referente a los aspectos jurídicos como materiales del negocio”*.<sup>94</sup> Este deber de información, es de gran relevancia en las operaciones con partes vinculadas o socios controlantes en sociedades cerradas, toda vez que el administrador como agente de accionista controlante, puede propender a que se genere una asimetría entre la información de los mayoritarios y los minoritarios *“que puede llegar a afectar la función social del contrato y conducir a que una de las partes estime que de haber conocido uno u otros datos, habría convenido de manera diferente prestaciones a su favor, al punto que la falta de información pueda causarle un daño antijurídico*.<sup>95</sup> Bajo este escenario, es factible que el accionista mayoritario, actuando por intermedio de su agente (el administrador de la sociedad), abusen de su posición de dominio y restrinjan el acceso a la información

---

<sup>92</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Sentencia en el caso de Industrias de Refrigeración Hiver S.A.S. vs. Jorge Iván Echeverri y Alfonso Antoñanzas. Radicación: 2016-01-105496. 2017.

<sup>93</sup> Martínez Neira.

<sup>94</sup> Martínez Neira.

<sup>95</sup> Martínez Neira.

de estas operaciones durante el de derecho de inspección, lo cual configuraría un conflicto de intereses.

## CONCLUSIONES

Si bien, la regulación del derecho de inspección introducida por la Ley 222 de 1995, no aborda de forma amplia su ejercicio y alcance, es importante tener en cuenta que, la Superintendencia de Sociedades en la Circular Básica Jurídica Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017, desarrolló de manera suficiente su marco normativo, alcance, la oportunidad y condiciones para ejercerlo, los límites y sanciones por impedir su ejercicio, y la posibilidad de establecer su regulación en los estatutos. Para la Superintendencia de Sociedades, el derecho de inspección es un pilar fundamental del gobierno corporativo, por lo que lo ha considerado como una prerrogativa inherente a cada accionista, la cual radica en la potestad de examinar, de forma directa o mediante un delegado, los libros y papeles de la sociedad, con el fin de enterarse de la situación administrativa, financiera, contable y jurídica de la sociedad.<sup>96</sup> Este derecho es de gran relevancia accionistas minoritarios, toda vez que, por la alta concentración de capitales de las sociedades colombianas<sup>97</sup>, se ha propiciado a que se generen ciertas distorsiones entre los intereses de los accionistas minoritarios y mayoritarios, que ha configurado un problema de agencia.<sup>98</sup> De anterior, se puede concluir que, los intereses de la sociedad son esenciales en su constitución y existencia, debido a que los administradores, en observancia de sus deberes, en especial del deber de lealtad, están obligados a encaminar sus actuaciones en interés de la sociedad y de los socios, y de existir un conflicto entre estos intereses, deberán prevalecer los intereses de la sociedad. La regulación general del deber de lealtad y como tal del régimen aplicable a los conflictos de intereses, constituyen un remedio para solventar el problema de agencia.

---

<sup>96</sup> Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Básica Jurídica Externa No. 100-000005 del 22 de noviembre de 2017.

<sup>97</sup> Villalonga and Caceres.

<sup>98</sup> Reyes Villamizar, *Análisis Económico Del Derecho Societario*.

La doctrina ha señalado las siguientes situaciones, como escenarios en los cuales se pueden presentar problemas de agencia al interior de una sociedad como lo son: i. En materia de remuneraciones, los administradores pueden buscar aumentar su compensación a costas de los intereses de la sociedad<sup>99</sup>; ii. en el campo de las utilidades, los administradores pueden tener una propensión por retener utilidades y reinvertirlas en la sociedad a efectos de aumentar los activos de la sociedad y el poder de la administración<sup>100</sup>; y iii. de forma abstracta, en la toma de decisiones los administradores pueden actuar en presencia de un conflicto de intereses.

La regulación colombiana de conflicto de intereses fue establecida dentro del régimen de responsabilidad de los administradores de la sociedad de la Ley 222 de 1995, por lo que, en principio, solo tendría aplicación para dichos administradores. Sin embargo, teniendo en cuenta que, por lo regular, en las sociedades de capital cerrado se cuenta con la presencia de un accionista mayoritario, la Superintendencia de Sociedades ha considerado que existe una dependencia de los administradores frente a ellos, aplicando por extensión el régimen de conflictos de intereses, a este tipo de accionistas.

Dentro de las conductas comunes desarrolladas por la doctrina como actos de abuso del derecho en materia societaria, se encuentra una relación directa de estas conductas con la inobservancia al deber de información, el cual consiste en suministrar la información suficiente para la adecuada formación del consentimiento contractual.<sup>101</sup> Este deber de información, es de gran relevancia en las operaciones con partes vinculadas o con socios controlantes en sociedades cerradas, toda vez que el administrador como agente de accionista controlante, puede propender a que se genere una asimetría entre la información de los mayoritarios y los minoritarios, limitando el acceso a la información de estas operaciones durante el de derecho de

---

<sup>99</sup> Bebchuk and Fried.

<sup>100</sup> Jensen, M. y Meckling.

<sup>101</sup> Martínez Neira.



inspección, lo cual configuraría un claro conflicto de intereses y una transgresión por parte del administrador de sus deberes.<sup>102</sup>

---

<sup>102</sup> Conforme al artículo 23 de la Ley 222 de 1995, los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios.

## REFERENCIAS

Arcila Salazar, Carlos Andrés, 'El Conflicto de Intereses En El Régimen de Administradores de Sociedades Comerciales' (Pontificia Universidad Javeriana, 2016)

<[http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/7892/Conflicto\\_intereses\\_regimen.pdf?sequence=1&isAllowed=y](http://vitela.javerianacali.edu.co/bitstream/handle/11522/7892/Conflicto_intereses_regimen.pdf?sequence=1&isAllowed=y)>

Armour, John, Henry Hansmann, and Reinier Kraakman, 'What Is Corporate Law?', *The Anatomy of Corporate Law - A Comparative and Functional Approach*, 2009, 1–34

Bebchuk, LA, and JM Fried, 'Executive Compensation as an Agency Problem', *The Journal of Economic Perspectives*, 17 (2003), 71–92  
<<https://doi.org/10.1017/CBO9780511817410.026>>

Díez Picazo, Luis, *La Representación En El Derecho Privado* (Madrid: Editorial Civitas, 1979)

Enriques, Luca, 'Related Party Transactions: Policy Options and Real-World Challenges (with a Critique of the European Commission Proposal)', *European Business Organization Law Review*, 16 (2015), 1–37  
<<https://doi.org/10.1007/s40804-015-0001-3>>

Gaviria Gutierrez, Enrique, *Nuevo Régimen de Sociedades. Comentario General*. (Medellín: Biblioteca Jurídica Diké, 2002)

Gil Echeverry, Jorge Hernán, *Impugnación de Decisiones Societarias* (Bogotá: Legis, 2010)

- Gilson, Ronald J., 'Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy', *Harvard Law Review*, 119 (2006), 1641–79  
<[https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2989359](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2989359)>
- Gurrea-Martínez, Aurelio, 'Re-Examining the Law and Economics of the Business Judgment Rule: Notes for Its Implementation in Non-US Jurisdictions', *Journal of Corporate Law Studies*, 2018, 1–22  
<<https://doi.org/10.1080/14735970.2017.1412688>>
- James, Daniel, 'The Modern Corporation and Private Property, by Adolf A. Berle Jr. and Gardiner C. Means', *Indiana Law Journal*, 8 (1933), 187–221  
<<https://doi.org/10.2139/ssrn.46906>>
- Jensen, M. y Meckling, W., 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership', *Journal of Financial Economics*, 3 (1976), 306–60
- Johnson, Simon, Rafael La Porta, Florencio Lopez-de-silanes, and Andrei Shleifer, 'Tunnelling', 2000 <[http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract\\_id=204868](http://papers.ssrn.com/paper.taf?abstract_id=204868)>
- Martinez Neira, Néstor Humberto, *Derecho Contractual Societario* (Bogotá: Abeledo Perrot, 2010)
- Mendoza, José Miguel, 'La Definición de Conflictos de Interés En El Derecho Societario Colombiano', *UNA Revista de Derecho*, 1 (2016), 6  
<<https://una.uniandes.edu.co/images/pdf-edicion1/articulos/Mendoza2016-Articulo-UNA-Revista-de-Derecho.pdf>>
- Mora Sarriá, Luis Alfonso, and Edgar Elias Muñoz Jassir, 'Situación Jurídica Del Accionista Minoritario En La Sociedad Anónima' (Pontificia Universidad Javeriana, 2002) <[38](http://javeriana.edu.co/biblos/tesis/derecho/dere4/Tesis-</a></p>
</div>
<div data-bbox=)

51.pdf>

Narváez García, José Ignacio, *Teoría General de Las Sociedades*, Séptima (Bogotá: Ediciones Doctrina y Ley, 1996)

Peña Nossa, Lizandro, *De Las Sociedades Comerciales* (Bogotá: Ecoe Ediciones & Universidad del Sinú, 2014)

La Porta, Rafael and Lopez de Silanes, Florencio and Djankov, Simeon and Shleifer, Andrei, *The Law and Economics of Self-Dealing* (Cambridge, 2005)  
<<https://ssrn.com/abstract=875734>>

Posner, Eric, *El Análisis Económico Del Derecho Posner* (México: Fondo de Cultura Económica, 2008)

Reyes Villamizar, Francisco, *Análisis Económico Del Derecho Societario* (Bogotá: Grupo Editorial Ibañez, 2012)

———, *Derecho Societario Tomo I*, Tercera (Bogotá: Temis, 2016)

Sabogal Bernal, Luis Fernando, 'El Deber de Lealtad y Los Conflictos de Intereses de Los Administradores de Sociedades' (Universidad Complutense de Madrid, 2017)  
<<http://eprints.ucm.es/41090/1/T38345.pdf>>

Salgado Murrillo, Christian, 'Breves Consideraciones Sobre El Derecho de Inspección o Fiscalización Individual En Las Sociedades Anónimas', *Revista Universidad Católica de Oriente*, 19 (2005), 122

Shapiro, Susan, 'Agency Theory', *Annual Review of Sociology*, 31 (2005), 263–84

Sitkoff, Robert H, 'An Economic Theory of Fiduciary Law, Philosophical Foundations

of Fiduciary Law', *Oxford University Press, Forthcoming*, 2014  
<<https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780198701729.001.0001>>

Vigo, Rodolfo Luis, 'De La Interpretación de La Ley a La Argumentación Desde La Constitución: Realidad, Teorías y Valoración', *Díkaion: Revista de Actualidad Jurídica*, 21 (2012), 187–227  
<<http://www.scielo.org.co/pdf/dika/v21n1/v21n1a07.pdf>>

Villalonga, Belen, and Neila Caceres, 'What Are Boards For? Evidence from Closely Held Firms', *SSRN Electronic Journal*, 2017, 1–66  
<<https://doi.org/10.2139/ssrn.2989359>>