



Pontificia Universidad
JAVERIANA
Cali

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

**LOS EFECTOS DE LAS INSTRUCCIONES DE VOTO DADAS MEDIANTE PODER
PARA REPRESENTACIÓN EN ASAMBLEAS GENERALES DE ACCIONISTAS**

VIVIANA PATRICIA TREJOS MAFLA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL
SANTIAGO DE CALI, 2016

**LOS EFECTOS DE LAS INSTRUCCIONES DE VOTO DADAS MEDIANTE
PODER PARA REPRESENTACIÓN EN ASAMBLEAS GENERALES DE
ACCIONISTAS**

VIVIANA PATRICIA TREJOS MAFLA

DIRECTOR:

JUAN FERNANDO SALAZAR CALERO

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE HUMANIDADES Y CIENCIAS SOCIALES
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL
SANTIAGO DE CALI, 2016

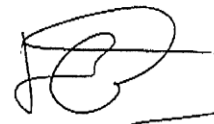
ARTICULO 23 de la Resolución No. 13 del 6 de Julio de 1946, del Reglamento de la Pontificia Universidad Javeriana.

“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”.


Nota de Aceptación



JUAN FERNANDO SALAZAR CALERO
Director Trabajo de Grado



LUIS EDUARDO ARELLANO JARAMILLO
Evaluador



ALEJANDRO CARVAJAL PARDO
Evaluador

Santiago de Cali, 12 de agosto de 2016

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de grado intenta persuadir al público y especialmente a los intervinientes en el mercado de valores, en la necesidad de mantener unas reglas de gobierno corporativo que promuevan la seguridad en el cumplimiento de las decisiones de los accionistas, fomentando a su vez la inversión de futuros compradores de acciones que ven en las sociedades que las acogen, respeto por las instrucciones de voto dadas mediante poder para representar en Asambleas de Accionistas.

Así, el primer capítulo de este trabajo expone como las normas que regulan la creación de sociedades, su naturaleza, finalidad y operación, han tenido que dejar de analizarse desde las tradicionales concepciones jurídicas, para pasar a analizarse a partir de una visión económica y que es por este cambio que han nacido los ideales de gobierno corporativo. Uno de los aspectos más importantes en esta materia, es la protección del derecho de los accionistas a participar en las deliberaciones en las asambleas a través de apoderado ante su imposibilidad de comparecer de manera directa, de donde pueden suscitarse los denominados “problemas de agencia”. Por ello, de una parte se mencionan los requisitos establecidos por la ley comercial para esta clase de poderes, destacándose que la regulación vigente resulta insuficiente para determinar todos sus efectos, se explica brevemente la figura de “los problemas de agencia” y se menciona la importancia económica del tema.

Seguidamente, se resalta como a pesar de ser esta clase de poder un contrato de mandato, debe dársele un alcance mayor, dados los bienes jurídicos que se protegen. Sin embargo, se presenta que para dar ese alcance mayor, es necesario contar unos mecanismos y cumplir con unos requisitos, en los que la carga sea

compartida entre el accionista, su mandante y la sociedad, los cuales son detallados.

Para finalmente concluir que ante un eventual incumplimiento en las instrucciones de voto, luego de haberse hecho uso de los mecanismos y de haber cumplido con los requisitos que la sociedad exige para garantizar la protección de los derechos de los accionistas, y especialmente al respeto de sus decisiones, se generan unos efectos que no solo implican al accionista y a su mandatario, sino inclusive a la misma sociedad y para ello se explica cómo analógicamente, algunos jueces han decidido con base en el análisis económico del derecho ampliar los efectos de acuerdos privados a terceros, tal como lo ocurrido con los acuerdos de accionistas.

I. CAPÍTULO

Buenas prácticas de gobierno corporativo en materia de representación en Asambleas de Generales de Accionistas, bajo el análisis económico del derecho

Hablar de los efectos de determinado acto jurídico en materia de derecho societario debe, necesariamente ir de la mano de un análisis económico del mismo¹. Pues de nada sirve endilgar cargas a las partes involucradas (asignación de obligaciones), establecer unos parámetros para que se entiendan cumplidos o no dichas cargas y declarar unas consecuencias ante el incumplimiento de las mismas, si no se tiene claro que las normas que regulan estos preceptos son instrumentos para alcanzar relevantes propósitos de impacto social².

De manera que a la luz de un análisis económico del derecho, una norma es *buen*a si tiene como resultado el máximo bienestar posible, donde 'bienestar' se define por lo general como minimización de costos sociales o, a partir de otros criterios de eficiencia. Así, la economía plantea como objetivo para las normas (sea cual fuere), el alcance de ciertos *resultados* que se consideran valiosos (en virtud de su impacto en el bienestar)³.

¹ Existen cuatro escuelas del análisis económico del Derecho: La tradicional (Escuela de Chicago), La Escuela Neoinstitucional, la de Elección Pública y la de Estudios Críticos Legales. Según Reyes Villamizar, cualquiera que sea la escuela que se escoja, lo importante es que los legisladores societarios y aun los jueces que conocen de conflictos originados en el régimen de sociedades deben tener en cuenta la relevancia económica que cada precepto legal o sentencia judicial puede tener en el desarrollo de la actividad empresarial. Reyes Villamizar, Francisco, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Legis Editores, Bogotá 2013. Pg. XXIII

² Robert Cooter y Thomas Ulen, *Law and Economics*, 5a ed., Boston, Ed. Pearson, 2008, p. 4.

³ De acuerdo con Ana María Arjona Trujillo y Mauricio Rubio Pardo, para determinar cuáles son los resultados de una determinada ley se utiliza la teoría positiva, modelando la manera en que dicha ley modifica los incentivos de los agentes de modo que se incentive una u otra conducta. Uno de los principales aportes del Análisis Económico del Derecho es precisamente el énfasis que hace en la importancia de los resultados reales que tienen las leyes: se dice que el derecho no ha dado suficiente atención a este problema, mientras que la economía ha logrado rescatar la importancia

En este mismo sentido indicaba Manne, desde 1967, que el adecuado desarrollo de instituciones del derecho societario parte del reconocimiento de las realidades económicas a las que las instituciones están sujetas; y bajo esta perspectiva no puede pensarse en una regulación útil si ésta no alcanza el impacto económico que se espera.⁴

En el contexto de un sistema jurídico cuyo mercado es versátil y donde las transacciones monetarias son, quizás de las actividades más frecuentes, es imposible concebir que las normas que lo conforman no tengan en cuenta las implicaciones económicas. Por ello resulta indispensable que cada norma jurídica tanto de origen legal como de creación jurisprudencial, permitan reflejar los intereses económicos disimiles de quienes se relacionan en la sociedad⁵.

Ejemplo de ello es lo que expone el profesor Reyes Villamizar sobre la inclusión de figuras jurídicas desde el proceso legislativo, que permiten minimizar los costos de contratación de las empresas a través de la creación de reglas y modelos de contratos legales, cuya finalidad es suplir las erogaciones derivadas de las específicas del contrato social⁶. Así, los empresarios pueden obviar en sus contratos cláusulas que ya vienen establecidas por ministerio de la ley, ahorrando costos en la transacción y en asesoría de la elaboración o redacción de un acuerdo.

También sugiere que los principios económicos cobran aún más relevancia en el desarrollo de precedentes jurisprudenciales, como sistemas jurídicos del *Common*

de explicar y valorar los efectos que las leyes tienen en sus destinatarios y en el agregado de la sociedad. Ana María Arjona Trujillo y Mauricio Rubio Pardo, *El Análisis Económico del Derecho*, en Precedente Anuario Jurídico 2002, Cali, Pg. 132, ISSN: 1657-6535.

⁴ Óp. Cit. Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Pg. xxiii citando a Henry Manne en "Our Two Corporation Systems: Law and Economics", *Virginia Law Review*, Vol. 53 No. 2, marzo de 1967, pp. 262 y ss.

⁵ *Ibíd.*

⁶ *Ibíd.*

Law. Ello obedece a que en doctrinas donde los jueces gozan de discrecionalidad según la decisión más justa, éstos hayan visto por ejemplo, en la labor de administradores sociales, una importante función económica en virtud de la asunción de riesgos⁷, que generan crecimiento de la inversión y consolidación de empresas estables.

Esto permite inferir una estrecha relación entre economía y derecho que no solo entiende a la sociedad como un vehículo económico, que juega un papel de reductor de costos y de acelerador del comercio contemporáneo⁸; sino que entiende que las normas que regulan la creación de sociedades, su naturaleza, finalidad y operación han tenido que dejar de analizarse desde las tradicionales concepciones jurídicas, para pasar a analizarse a partir de una visión económica⁹.

Por este cambio en la concepción económica del Derecho Societario han nacido precisamente los ideales de gobierno corporativo, que pese a no tener una definición estándar en su sentido más amplio, se ha dicho que contribuye al equilibrio entre los objetivos económicos-sociales y los objetivos económicos-individuales. Sobresalen dos definiciones, la primera que hace alusión a su objetivo económico explícito: *“El marco de gobierno se establece con el fin de promover el uso eficiente de los recursos y, en igual medida, exigir que se rindan cuentas por la administración de esos recursos. Su propósito es lograr el mayor grado de coordinación posible entre los intereses de los individuos, las empresas y la sociedad. El incentivo que tienen las empresas y sus propietarios y administradores para adoptar las normas de gestión aceptadas a nivel internacional es que ellas los*

⁷ Frank Easterbrook y Daniel Fishel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Boston, Harvard University Press, 1996, pg. 90.

⁸ Bratton, William W. et ál., “Comparative Corporate Governance and Theory of the Firm: The Case Against Global Cross- Reference”, *Columbia Journal of Transnational Law*, Vol. 38, N°2, 1999, pg. 26

⁹ Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Óp. Cit., pg. XXV

ayudarán a alcanzar sus metas y a atraer inversiones."¹⁰. Y la segunda que lo sugiere como una estructura, a través de la cual se fijan los objetivos de la compañía y se determinan los medios para alcanzar dichos objetivos y supervisar el desempeño. Se añade también que es la forma en la que se relaciona con todos los actores implicados"¹¹.

En cualquiera de los dos sentidos, las buenas prácticas corporativas recogidas en códigos dan respuesta a nuevas tendencias empresariales, para lograr un escalonamiento en el ranking de las compañías más atractivas para invertir. Conscientes de esto y de la necesidad de brindar garantías y condiciones de transparencia en el mercado la OCDE¹² y para Colombia específicamente, la Superintendencia Financiera de Colombia, han dado una serie de recomendaciones que dieran paso a unos adecuados mecanismos de interacción entre los diferentes *stakeholders*¹³.

¹⁰ Sir Adrian Cadbury, prólogo *Corporate Governance and Development*, Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo, Focus 1, 2003. Pg. 17

¹¹ Barret, P. (2002). *Expectation, and Perception, of Better Practice Corporate Governance in the Public Sector from an Audit Perspective*.

¹² OCDE (2004). *Principios de Gobierno Corporativo de la OECD*.

¹³ El concepto de "stakeholders" ha venido evolucionando de acuerdo a los enfoques o dimensiones en que éste se conciba, una investigación realizada por Hugo Alberto Rivera Rodríguez y Marleny Natalia Malaver Rojas muestra en primer lugar, que uno de los estudiosos más destacados del tema ha sido Freeman (1984) quién popularizó el termino y quien lo definió como cualquier grupo o individuo que puede afectar o ser afectado por la consecución de los objetivos de la empresa. Las definiciones pre y post Freeman varían de un extremo a otro a lo largo de un continuum. En uno de sus extremos se encuentran definiciones amplias como, por ejemplo, aquélla según la cual stakeholder es cualquier actor (persona, grupo, entidad) que tenga una relación o intereses (directos o indirectos) con o sobre la organización. En el extremo opuesto se encuentran definiciones restringidas; así, los stakeholders (primarios) serían actores (o categorías de actores tales como empleados, gerentes, proveedores, propietarios/accionistas y clientes) poseedores de intereses y expectativas sobre la organización, sin los cuales ésta no sería posible; de igual manera, tales derechos o intereses son el resultado de transacciones hechas con la empresa o de actividades realizadas por ésta, que pueden ser legales o morales, individuales o colectivos. De acuerdo con la investigación, la evolución del concepto ha pasado de tener un enfoque en la producción, en el que la empresa actuaba como una caja negra en la cual los stakeholders eran los proveedores y los clientes, a un enfoque gerencial en el que intervienen propietarios y empleados. Posteriormente, surge un modelo orientado a maximizar los beneficios y crear valor para todos los stakeholders: comunidad, clientes, propietarios, gobierno y empleados. Hugo Alberto Rivera Rodríguez y Marleny Natalia Malaver Rojas, *La organización: los stakeholders y la*

La Circular Externa 028 de 2014 de la Superintendencia Financiera de Colombia o también llamada “Nuevo Código País”, propone en concreto unas medidas de gobierno corporativo las cuales están destinadas a los emisores de valores de Colombia, con independencia de su tamaño y nivel de capitalización; aunque también establecen que nada impide para que otro tipo de sociedades no emisoras u otras estructuras puedan apoyarse en sus recomendaciones a fin de avanzar en el fortalecimiento de sus estructuras y modelos de gobierno.

De otra parte, la doctrina considera que la regulación jurídica para el manejo de las relaciones entre accionistas, junta directiva y administradores, distan significativamente de ser modelos ideales teniendo de presente las realidades empresariales contemporáneas, cuya dinámica demanda reglas flexibles y adecuadas a situaciones en las que prevalece un marcado acento personalista¹⁴ y que bien podrían materializarse en los aludidos códigos de gobierno corporativo.

Uno de los aspectos más importantes en la materia es la protección de los derechos de los accionistas, máxime por cuanto el capital de estos está bajo la custodia y cuidado de otros, los administradores. Esto ha generado los inconvenientes que comúnmente han sido denominados como “problemas de agencia”, como se verá más adelante.

En complemento a los derechos reconocidos por la ley mercantil a los accionistas, el Nuevo Código País les da la oportunidad de participar en el control social de forma efectiva, siendo reflejo de ello la posibilidad de votar en las asambleas generales de

responsabilidad social, Universidad Colegio Mayor de Nuestra Señora Del Rosario. Facultad de Administración. Centro de Estudios Empresariales para la Perdurabilidad (CEEP) - Documento de Investigación No. 97, ISSN: 0124-8219 Págs. 19-25 Bogotá, Editorial Universidad del Rosario, 2011.

¹⁴ Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Op. Cit., Pg. 18

accionistas¹⁵, ya sea de manera directa o a través de apoderado, debiendo ser informados sobre las normas que rigen dichas asambleas, incluidos los procedimientos de votación¹⁶. En todo caso, el valor del voto debe ser el mismo en ambos casos.

Los principios de la OCDE y el Nuevo Código País, orientan a tener como práctica para cuando se obre a través de representación en las asambleas generales de accionistas, que se tenga la posibilidad de instruir a su mandatario o poderdante el sentido del voto. En efecto la medida 11.2 de la Circular Externa 028 de 2014, establece que: *“La sociedad minimiza el uso de delegaciones de voto en blanco, sin instrucciones de voto, promoviendo de manera activa el uso de un modelo estándar de carta de representación que la propia sociedad hace llegar a los accionistas o publica en su página web. En el modelo se incluyen los puntos del Orden del Día y las correspondientes Propuestas de Acuerdo determinados conforme al procedimiento establecido con anterioridad y que serán sometidas a la consideración de los accionistas, con el objetivo de que el accionista, si así lo estima conveniente, indique, en cada caso, el sentido de su voto a su representante”*.

También se prevé que debe informarse como el Presidente de la Asamblea va a contar los derechos de voto con los votos por representación sin instrucciones de los accionistas.

¹⁵ La doctrina tradicional ha considerado en materia de derechos de accionistas, la distinción entre derechos patrimoniales y derechos políticos. En este sentido el Artículo 379 del Código de Comercio instituye que 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. Francisco Reyes Villamizar, Derecho societario, 2ª Ed., Editorial Temis, 2006.

¹⁶ Aun reconociendo la facultad indelegable que tiene el Máximo Órgano Social de expedir su propio reglamento de funcionamiento.

Entre tanto la legislación colombiana establece una serie de requisitos para que la clase de poder objeto de estudio sea válido, estos son los contenidos en el Artículo 185 del Código de Comercio y que de manera general se circunscriben a que se indique el nombre del apoderado, la persona en quien éste puede sustituirlo si es del caso, la fecha o época de la reunión o reuniones para las que se confiere y los demás que señalen los estatutos.

El referido artículo del Código de Comercio expresa que la representación puede concederse a cualquier persona natural o jurídica, aunque ésta también sea accionista. Sin embargo, salvo en los casos de representación legal, los administradores y empleados de la sociedad no pueden representar acciones distintas de las propias mientras estén en ejercicio de sus cargos y mucho menos sustituir los poderes que se les confieran. Por lo que la administración debe ser cuidadosa en el momento de la verificación del quórum, para no contabilizar las acciones indebidamente representadas¹⁷.

Previendo que ni la Circular Externa 028 de 2014 ni el Código de Comercio abarcan todos los aspectos relativos al poder otorgado por el accionista y de manera especial los efectos que pueda tener un posible incumplimiento de las instrucciones de voto dadas con dicho poder, para las partes intervinientes (accionista/poderdante y apoderado), para la sociedad y aún más, sobre los efectos que pueda tener en el mercado de valores, resulta indispensable que la aplicación de estas normas se haga bajo un análisis económico.

La importancia económica que tiene el tema no solo para las partes, sino para el mercado financiero, se destaca por un lado por el crecimiento de las empresas y

¹⁷ Superintendencia de Sociedades, *Guía práctica para la celebración de Asambleas de accionistas y juntas de socios*.

por el papel que desempeñan actores como los intermediarios financieros, los inversionistas institucionales y el mandante/accionista.

Esto sumado a que las reformas estructurales como la desregulación de los precios y el aumento de la competencia, han generado que las sociedades se expongan en grandes proporciones a los riesgos derivados de las fuerzas del mercado, haciendo que sea más complejo supervisar algunos aspectos de la ejecución de la inversión, por parte de administradores o agentes, intensificando la necesidad de un buen gobierno corporativo¹⁸.

¹⁸ Guía del Usuario, Foro Mundial sobre Gobierno Corporativo, Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, Pg. 20. 2005. (Consultado 2015/08/28) disponible en: <http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/f82a590048a7e813ae97ef6060ad5911/Combined.pdf?MOD=AJPERES>

II. CAPÍTULO

El poder otorgado para hacerse representar en asambleas generales de accionistas, sí bien es un contrato de mandato su alcance es mayor

El otorgamiento de un poder que hace un accionista al que se le imposibilita el asistir a la Asamblea General de Accionistas, por la razón que sea y con independencia de si se trata de una reunión ordinaria o extraordinaria, implica la celebración de un contrato de mandato¹⁹.

La Superintendencia de Sociedades se ha pronunciado sobre el asunto diciendo que, cuando una persona otorga a otra un poder especial para la gestión de uno o más negocios, celebra un contrato de mandato en los términos del artículo 2142 del Código Civil²⁰.

Por otro lado, la Corte Suprema de Justicia ha dicho que según sea un mandato comercial, el mandatario se obliga primordialmente a cumplir la gestión encomendada con la realización de actos o negocios señalados por el mandante, labor en la cual debe ceñirse a sus instrucciones, contando en todo caso, con la facultad para ejecutar los actos que sean necesarios para su cumplimiento. El mandatario debe ejecutar el encargo procurando en todo momento favorecer los intereses del mandante, logrando el mayor provecho al el menor costo²¹.

Si se siguiera con la premisa anterior sin tener en cuenta una visión económica de la norma, habría necesariamente que deducir que por ser un contrato de mandato

¹⁹ Reyes Villamizar Francisco, Derecho Societario, segunda edición, tomo I, Editorial Temis, 2013

²⁰ Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-50586 del 30 de diciembre de 2001

²¹ Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, M.P. Dr. José Fernando Ramírez Gómez, Sentencia del 24 de agosto de 1998.

lo celebrado entre el accionista y su apoderado le es aplicable el artículo 1602 del Código Civil, según el cual todo contrato legalmente celebrado es ley para las partes y no puede ser invalidado sino por su consentimiento mutuo o por causas legales; en consecuencia, si el apoderado llegare a votar en sentido contrario a lo ordenado por su mandante, lo estaría incumpliendo y ello le acarrearía las consecuencias propias del incumplimiento de una obligación válidamente acordada con el mandante.

Pero teniendo presente que este tema debe ser estudiado a la luz del análisis económico del derecho y que el mandato en si implica la delegación de unas facultades, se crea lo que se conoce como problema de agencia. Los problemas de agencia o la Teoría de la Agencia, *“trata de ofrecer un modelo explicativo de las relaciones y demás elementos que caracterizan precisamente aquellas situaciones en las que se da una separación entre la gestión y la propiedad-titularidad de una unidad económica, o en las que una persona delega una tarea o la gestión de determinados intereses a otra. Se trata, por tanto, de una parte de la Economía de la Empresa directamente relacionada con el tema del Control de la Gestión”*.²² De manera genérica éstos problemas consisten en ciertos costos en que el “agente” o “principal” debe incurrir para procurar resultados óptimos en la gestión encomendada, o en valores que deja de percibir por la ejecución incompleta de las prestaciones esperadas por el mandante, *“así como a la erogación que representa la vigilancia que este debe ejercer sobre el mandatario para evitar la infidelidad en la ejecución de tales prestaciones”*²³.

²² Versión en castellano del libro "Control i incentius en la gestió empresarial", editado por la UAB en su colección de 'Materials', depósito legal B-4714-1999; ISBN 84-490-1525-1; Joaquim Vergés, LA SITUACION (O PROBLEMA) DE LA AGENCIA Y EL CONTROL DE LA GESTION, Pg. 52, Edición 2000. http://webs2002.uab.es/Jverges/CONT_PDF/2CONTROL.PDF

²³ Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Óp. Cit. pg. 51

Los inconvenientes se generan porque los agentes o mandatarios tienen acceso a más y mejor información que los accionistas que los facultan, además de que los intereses y objetivos de los agentes pueden diferir de los de sus principales. Así, los agentes no siempre logran tener la suficiente certeza sobre la competencia o diligencia de los agentes.²⁴

El concepto de “problemas de agencia” ha sido previsto especialmente en relaciones como las que existen entre accionistas mayoritarios vs. minoritarios, accionistas vs. administradores, inversionistas²⁵ vs. agentes de mercado como los corredores de bolsa y por otro lado la que se deduciría de la relación entre el “ya” accionista y su mandatario por involucrar una delegación de funciones según la cual, el mandatario podrá votar los acuerdos propuestos en el seno de la asamblea. Delegación que no solo implica una separación de la gestión misma frente al titular de las acciones, sino también que no es ajena a que exista una disparidad en la información que tenga cada parte, pues en teoría el mandatario gozaría de más información que el accionista por su participación en los debates propios de la reunión, lo que le permite tener mayores detalles para la toma de decisiones, independientemente del buen o mal manejo que dé a esta ventaja y en consecuencia que ésta favorezca o atente contra los intereses del accionista, sobre este asunto se volverá más adelante. Dicho sea de paso, el accionista sería el “principal” de la relación y el mandatario el “agente”.

La importancia de la aplicabilidad del problema de agencia en el tipo de mandato que aquí se estudia radica en que de fondo, ambos conceptos intentan proteger el

²⁴ *POR QUÉ LOS MERCADOS FINANCIEROS SON TAN INEFICIENTES Y EXPLOTADORES, Y UNA PROPUESTA DE SOLUCIÓN*, Paul Woolley, Revista de Economía Institucional, vol. 12, n.º 23, segundo semestre/2010, pp. 55-83

²⁵ Inversionistas que al efectuar sus aportes de capital ya sea en el mercado primario o en el secundario se vuelven necesariamente accionistas de la sociedad.

mismo bien jurídico²⁶, a decir los intereses económicos del accionista. Pero, si estos problemas se suscitan en sociedades abiertas el bien jurídico no sería únicamente los intereses económicos del accionista, sino también la transparencia y el correcto funcionamiento del mercado de valores.

Como primera conclusión de lo expuesto ahora, podría decirse que el poder para hacerse representar en una asamblea general de accionistas de una sociedad abierta, si bien es un contrato de mandato frente al cual tiene cabida los problemas de agencia, no puede a la luz de un análisis económico del derecho ser tratado como un “simple mandato” en el que sus efectos sean solo inter partes, sino que debe dársele un alcance mayor, pues más allá de la protección de los intereses económicos del accionista, la cual se pretende al hacer respetar las instrucciones de voto que éste da a su mandatario, se encuentra la protección o la tutela de bienes jurídicos de gran trascendencia para la economía, como lo son la transparencia y la confianza en las reglas de juego entre inversionistas, accionistas y los propios emisores de acciones.

No obstante para que pueda materializarse ese mayor alcance al contrato de mandato en comento, es necesario contar con unos mecanismos y cumplir con ciertos requisitos, cuya carga sea compartida entre el accionista, su mandante y la sociedad emisora; estos serían:

Frente a la Convocatoria

El ejercicio del voto por representación ésta en principio dado por el hecho de que en la convocatoria, como buena práctica de gobierno corporativo y sin desconocer

²⁶ Con “bien jurídico” no se refiere necesariamente al mismo que establece la norma penal pues, como se ha mencionado: “*Aquellos valores sociales que, por su importancia, merecen la protección del Derecho se denominan bienes jurídicos. Sin embargo, que el Derecho penal sólo deba proteger ‘bienes jurídicos’ no significa que todo ‘bien jurídico’ haya de ser protegido penalmente*”, en consecuencia la noción de bien jurídico es más amplio que el de bien jurídico penal. MIR PUIG, SANTIAGO, *Derecho penal. Parte general*, 5ª edición, Tecfoto S.L., Barcelona, 1998.

lo establecido en el artículo 182 del Código de Comercio, se enuncie punto por punto los temas que serán objeto de debate, lo cual además aumentará la transparencia en el proceso de toma de decisiones durante la Asamblea General de Accionistas. Pues de lo contrario podría considerarse que el accionista que otorga poder para hacerse representar, da instrucciones de abstenerse por ejemplo, frente a los puntos no previstos en el orden del día de la convocatoria, (salvo que en el poder expresamente se dijera que el apoderado está facultado para votar por las decisiones allí no previstas, en la forma que considere conveniente para sus intereses).

Siguiendo a las recomendaciones del Nuevo Código País²⁷, la sociedad preverá que simultáneamente con la convocatoria, o al menos, con una antelación de quince (15) días calendario a la reunión, se pongan a disposición de los accionistas las propuestas de acuerdo que para cada punto del orden del día la Junta Directiva elevará a la Asamblea General de Accionistas.

Así mismo, los puntos del orden del día de la reunión deben precisarse para su mejor comprensión, buscando facilitar su análisis y evitando por una parte que *“temas de trascendencia se oculten o se enmascaren bajo menciones imprecisas, genéricas, demasiado generales o amplias como ‘otros’ o proposiciones y varios”*²⁸; y por otra evitando la votación conjunta de temas o propuestas de acuerdo que deberían resolverse individualmente.

La mencionada norma en sus recomendaciones del 10.7 al 10.10. indica que en los estatutos de la sociedad se reconozca el derecho a los accionistas para introducir temas en el orden del día, sin perjuicio de lo establecido en el artículo 182 del Código de Comercio, ya que con ello se refuerza y garantiza el derecho de inspección e

²⁷ (Circular Externa 028 de 2015 de la Superintendencia Financiera de Colombia, recomendación 10.3.)

²⁸ *Ibíd.* Recomendación 10.5

información de los accionistas con antelación a la celebración de la Asamblea, también se propone un procedimiento específico para tal fin.

Frente a la regulación de la Representación – El poder propiamente dicho

Es necesario partir de la base de que el poder para hacerse representar en una asamblea de accionistas debe cumplir con unos requisitos de validez, para que sean legalmente aceptados y que tal como se refirió en el primer capítulo de este escrito, éstos se señalan en el Código de Comercio en su artículo 184, así mismo, el artículo 185 de la citada norma establece expresas prohibiciones para que los administradores representen en dichas reuniones acciones distintas de las propias.

Para dar cumplimiento a los mandatos legales mencionados, la Superintendencia de Valores, hoy Superintendencia Financiera de Colombia, mediante la Resolución 116 de 2002, dispuso que las sociedades con acciones inscritas en el Registro Nacional de Valores y Emisores, les asiste la obligación de adoptar por escrito medidas apropiadas y suficientes para garantizar que el poder cumpla con unos requisitos mínimos, estableciendo de manera genérica que la sociedad se abstenga de: recibir poderes donde no aparezca claramente definido el nombre del representante para las asambleas de accionistas de las respectivas sociedades, admitir como válidos poderes conferidos por los accionistas, sin el lleno de los requisitos establecidos en el artículo 184 del Código de Comercio; para participar en asambleas de accionistas tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores, y de los demás funcionarios de la sociedad emisora de acciones, sugerir o determinar el nombre de quienes actuarán como apoderados en las asambleas a los accionistas, etc. Estas medidas deben estar dirigidas a los representantes legales, administradores y demás funcionarios de la respectiva sociedad y asegurar que estos den un trato equitativo a todos los accionistas de la misma.

como el apoderado lo considere adecuado) y todos los demás asuntos que puedan ser debidamente presentados ante la Asamblea Anual de accionistas de Luna Gold Corp., que se celebrará en el salón Connaught del Metropolitan Hotel, 645 Howe Street, Vancouver, British Columbia, Canadá, V6C 2Y9, el 6 de junio de 2013 a las 10:00 AM (hora de Vancouver) y en cualquier aplazamiento o postergación de la misma”³⁰.

El incluir unas instrucciones de voto en los poderes, realmente no es algo muy nuevo en materia societaria, normatividad como la española ha previsto de manera expresa que: *“En las sociedades anónimas en el caso de que los propios administradores, las entidades depositarias de los títulos o las encargadas del registro de anotaciones en cuenta soliciten la representación para sí o para otro y, en general, siempre que la solicitud se formule de forma pública, el documento en que conste el poder deberá contener o llevar anejo el orden del día, así como la solicitud de instrucciones para el ejercicio del derecho de voto y la indicación del sentido en que votará el representante en caso que no se impartan instrucciones precisas”³¹.*

Este poder debe ser entregado a la sociedad emisora dentro de un término prudencial previo a la celebración de la Asamblea y el cual será fijado en cualquiera de las normas internas de la compañía, donde se regule todo el régimen de desarrollo de las sesiones de la asamblea entre los cuales podrán estar los estatutos y los códigos de buen gobierno corporativo ; con ello se garantizará que la sociedad pueda conocer previamente las instrucciones de voto, analizarlas e incluirlas en una

³⁰ Consultado de la página web de Luna Gold Corp., consultado 2017/09/01 a las 9:58 p.m., para la celebración de la asamblea anual de accionistas el 6 de junio de 2013. Esta compañía es un productor de oro canadiense que se dedica a la exploración mineral y al desarrollo y operación de minas. La compañía participa en la adquisición, exploración, desarrollo y operación de propiedades auríferas en Brasil., con sucursal también en Colombia y actualmente cotiza en BVC. Disponible en: <http://www.lunagold.com/en/investormediarelations/resources/2013AGMPoderparavotar.pdf>

³¹ Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, artículo 186.

base de datos que tendrá en cuenta al momento del cómputo de los mismos y de esta forma darle publicidad al acto mismo.

Las instrucciones de voto deben corresponder a propuestas de acuerdo, cuyas respuestas solo puedan ser SI o NO, a favor o en contra pero no argumentativas, como por ejemplo:

- Aprobación de los informes de la Administración y de los estados financieros.
- Aprobación del proyecto de distribución de utilidades.
- Aprobación de Reforma Estatutaria.
- Renuncia al derecho de preferencia en la enajenación de acciones del accionista x.
- Cancelación del Registro Nacional de Valores y Emisores.
- Venta de activos estratégicos

Que frente a las propuestas no incluidas en el orden del día, el agente tenga la facultad de votarlas a su discreción en pro de los intereses del poderdante y así lo expresa el poder.

A continuación algunos ejemplos de la lectura de este tipo de facultades otorgadas al agente:

*“*AVISO* EL PRESENTE FORMULARIO OTORGA FACULTAD DISCRECIONAL PARA VOTAR SOBRE OTROS ASUNTOS QUE PUEDAN ADECUADAMENTE SURGIR EN LA ASAMBLEA SOCIETARIA O EN LA ASAMBLEA SOCIETARIA QUE SE LLEVE ACABO EN CASO DE CUALQUIER SUSPENSIÓN”³².*

³² PACIFIC RUBIALES ENERGY CORP., Óp. Cit. Pg. 2

“Las acciones representadas por este poder de voto serán votadas de acuerdo con las instrucciones del accionista; sin embargo, si no se especifican instrucciones con respecto de ningún asunto, este poder de voto será votado de acuerdo con la recomendación de la Gerencia”³³.

Luego de analizados los requisitos o los instrumentos que utilizaría tanto la sociedad, como los accionistas para garantizar una efectiva representación en las asambleas, se verá en el siguiente capítulo los efectos que tendría el incumplimiento a las instrucciones de voto o lo que es igual, que los votos emitidos tengan un sentido distinto al expresado por el ‘principal’ a su ‘agente’, instrucciones que han sido conocidas previamente por la Sociedad.

³³ De la citación a una asamblea “especial” realizada el 30 de marzo de 2015 de la sociedad Rio Alto Mining Limited, compañía canadiense de exploración que está en el negocio de adquirir, explorar y desarrollar recursos de oro y proyectos de exploración en etapa avanzada en Perú y Latinoamérica, y que cotiza sus acciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Consultado 2015/10/03 a las 3:38 p.m. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/hhii/OE4175/20150309171901/RIO95ALTO95BROKER95PROXY95SPANISH.PDF>

CAPÍTULO III

EFFECTOS DEL INCUMPLIMIENTO A LAS INSTRUCCIONES DE VOTO DADAS MEDIANTE PODER PARA HACERSE REPRESENTAR EN ASAMBLEAS DE ACCIONISTAS

Uno de los aspectos que se cuestiona en torno a implementar como buena práctica de gobierno corporativo la recomendación de la Superintendencia Financiera de Colombia, a través del Nuevo País, en cuanto a minimizar el uso de delegaciones sin instrucciones de voto, es justamente los efectos que estas puedan tener para la sociedad o para terceros y no únicamente frente al accionista/principal y su mandatario/agente. Y es que cuando un accionista en ejercicio del derecho de voto por representación, otorga un poder con instrucciones para que frente a un punto específico del orden del día, su apoderado vote de manera determinada, y éste lo hace de manera contraria, podría o no, acarrear responsabilidad a la Sociedad por los perjuicios que con la decisión que se tome pueda causarle al accionista.

Bajo esta premisa valdría la pena preguntar si se está ante una situación similar a la que ocurre ante el incumplimiento de los acuerdos de accionistas, de los que trata el Artículo 70 de la Ley 222 de 1995 que prevé: *“Dos o más accionistas que no sean administradores de la sociedad, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y que se entregue al representante legal para su depósito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En lo demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los términos del acuerdo”*.

Esta figura ha sido definida por la doctrina internacional como todo convenio, pacto o contrato destinado a comprometer los derechos emergentes de la tenencia de acciones de una sociedad, en especial el derecho de voto ya sea mediante la transmisión de acciones, mediante un mandato condicionado o incondicionado a un tercero, o por vía de la obligación del socio de ejercer el derecho involucrado en determinado sentido³⁴. Y en el ámbito local se ha predicado que estos acuerdos de accionistas “tienen origen en la autonomía de la voluntad, cuyo poder normativo entre quienes la expresen sigue siendo indiscutible, máxime si se refiere a derechos disponibles como este del voto” (...)³⁵.

Los acuerdos de accionistas se clasifican según su objeto, pero para los fines de este trabajo se resaltan “los *sindicatos de voto*” que son una especie de acuerdos de accionistas, en donde las partes adquieren el compromiso de votar de manera conjunta en una misma dirección, según las directivas previamente establecidas por el grupo sindicado³⁶.

Sin perjuicio de las diferencias del Sistema Legal de *common law* frente al Sistema legal del *civil law* y su impacto en países cuyo sistema legal tiene origen en el *civil law*, los acuerdos de accionistas o pactos parasociales han tenido mayor evolución en el ordenamiento jurídico de los Estados Unidos que en ordenamientos jurídicos como los de Colombia y España³⁷. Con esta claridad se destacan los siguientes acuerdos de accionistas en el derecho americano:

- **Acuerdos de Voto:** Son acuerdos entre dos o más accionistas cuyo objeto es establecer el sentido de los votos en relación con unos temas particulares.

³⁴ Francisco Reyes Villamizar, *La Sociedad por Acciones Simplificada*, Legis Editores S.A., 2ª Ed. 2010. Pág. 208. Citando a Fernando Mascheroni.

³⁵ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, Op. Cit. Pg. 196

³⁶ *Ibíd.* Pg. 196

³⁷ Dario Alejandro Mejía Mejía, *Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia*, Universidad de los Andes Facultad de Derecho, Revista de Derecho Privado N.o 52, Julio - Diciembre de 2014. ISSN 1909-7794, Pg. 11

*“Estos acuerdos le son oponibles tanto a la sociedad como a sus suscriptores cuando cumplen con determinados requisitos, dependiendo de si se suscriben bajo la mbca o la dgcl”.*³⁸

- **Acuerdos de Representación:** Son aquellos en que los accionistas no solamente deciden en qué sentido votar, sino que otorgan un poder irrevocable a una o más personas para que voten en su nombre en las asambleas de accionistas, algo similar a la figura que se estudia bajo el nombre de poder para hacerse representar en asambleas, pero con la salvedad de que son varios accionistas y no uno solo como ocurre en el poder del que trata el artículo 184 del Código de Comercio colombiano. De esta manera los accionistas que suscriben el acuerdo se aseguran desde un principio que se votará en el mismo sentido sin cabida a dilaciones o cambios³⁹.

La analogía que aquí se pretende entre estos vehículos jurídicos (el poder y el acuerdo de accionistas), es porque ambos intentan proteger los mismos bienes jurídicos, poniéndose de manifiesto nuevamente que son los intereses económicos de los accionistas, visto de alguna manera materializado en su derecho de propiedad, al igual que la transparencia y la confianza en el mercado de valores.

Es por ello que vale la pena mencionar el tratamiento que hoy en día se ha dado a los acuerdos de accionistas y de manera especial a los efectos que se le han reconocido, al menos en el contexto colombiano, pues no ha tenido posición estable o lineal incluso al interior de la Superintendencia de Sociedades, entidad encargada de dirimir los conflictos que se susciten con ocasión a estos.

³⁸ *Ibíd.* Pg. 13. Las siglas “MBCA” y “DGCL” corresponden a leyes tipo, que contienen regulaciones sobre formas de asociación comercial en Estados Unidos y que son respectivamente la *Model Business Corporations Act* y *The Delaware General Corporation Law*.

³⁹ Dario Alejandro Mejía Mejía, *Óp. Cit.* Pg. 13

En comentario del actual Superintendente de Sociedades (Francisco Reyes Villamizar), sobre la sentencia expedida por dicha entidad en el caso de Proedinsa Calle & Cía. S. en C. contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C. y Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A., de fecha 23 de abril de 2013, la cual podría catalogarse como hito frente al cambio de posición de la Superintendencia de Sociedades en sus funciones jurisdiccionales, *“Por primera vez en la jurisprudencia colombiana se sostiene la plena efectividad de un acuerdo de accionistas celebrado bajo las pautas previstas el artículo 70 de la Ley 222 de 1995”*⁴⁰.

Las consideraciones y decisiones de la corte societaria frente al caso concreto⁴¹ radican principalmente en los siguientes aspectos: Se establece que es posible controvertir los votos computados en contra de lo pactado en un acuerdo oponible a la sociedad, con el fin de impugnar la correspondiente determinación asamblearia. Es decir, que los acuerdos debidamente depositados además de producir efectos *inter partes*, son vinculantes también respecto de la sociedad. De esta manera la Superintendencia de Sociedades hace efectivo el acuerdo de votación por medio de la anulación de los votos emitidos en contravención a lo acordado entre las partes,

⁴⁰Francisco Reyes Villamizar, *Increíble, pero cierto: los acuerdos de accionistas son para cumplirse*, consultado el 2015/10/01, disponible en: http://www.ambitojuridico.com/BancoConocimiento/N/noti-130612-19increible_pero_cierto_los_acuerdos_de_accionistas_son_para_cump/noti-130612-19increible_pero_cierto_los_acuerdos_de_accionistas_son_para_cump.asp

⁴¹ Los hechos radican en la suscripción de un acuerdo parasocial por parte de un bloque de accionistas en una sociedad anónima. El acuerdo era que los accionistas suscriptores actuarían concertadamente respecto de diversas determinaciones de los órganos sociales de una compañía, además confería un derecho de veto al bloque minoritario de accionistas. La controversia se originó por la determinación impuesta por la asamblea general de accionistas de la sociedad de ordenar el aumento del capital autorizado de la compañía, sin tener en cuenta la obligación contractual de alcanzar el consenso previo con los demás suscriptores del acuerdo de sindicación de acciones. Como suele ocurrir, se pretendió justificar la capitalización de la sociedad con base en los conocidos argumentos de iliquidez de la sociedad y la presumible urgencia en la obtención de nuevos recursos de capital para financiar el desarrollo del objeto social. Una vez aprobado el aumento del capital autorizado, se procedió a la emisión de acciones con la consecuente dilución de los minoritarios.

basado en el expuesto artículo 70 de la Ley 222 de 1995. Adicionalmente ordena que todos los demás actos celebrados con fundamento en la decisión tomada en contravención de dicho acuerdo queden sin efectos.

Es evidente que estas decisiones tienen en cuenta precedentes jurisprudenciales en las que se ordena la ejecución específica de una prestación, se imparten órdenes de abstención o se impone un “estoppel”, “que parecía ser privilegio reservado a los iniciados en el estudio del Derecho Comparado o a conocedores de los desarrollos doctrinarios al Derecho Anglosajón”⁴² y que a plenas luces hoy marcan la diferencia en el Sistema legal colombiano, arraigado a ley escrita que defiende el “civil law”. Se observa en la sentencia, frases con un eminente fundamento en la teoría del análisis económico del derecho, tales como:

- *“La suscripción de acuerdos privados entre accionistas busca satisfacer necesidades de eminente contenido económico”*⁴³.
- *“A pesar de la importante función económica que cumplen los acuerdos de accionistas, el legislador colombiano se había mostrado reacio a darles plenos efectos a estos convenios (...)”*⁴⁴
- *“Por lo demás, es necesario llamar la atención sobre la importancia que reviste asegurar el estricto cumplimiento de los acuerdos celebrados entre los accionistas de una compañía. Esta afirmación encuentra soporte no sólo en la ya analizada función económica que cumplen esta clase de convenios” (...)*⁴⁵.

Ahora bien si la corte societaria reconoció que un acuerdo privado como lo es el acuerdo parasocial, puede impactar significativamente a la sociedad siéndole oponible sus efectos, es decir que obligue a la sociedad a dar cumplimiento a lo

⁴² Reyes Villamizar, *Increíble, pero cierto: los acuerdos de accionistas son para cumplirse*, Óp. Cit.

⁴³ Sentencia de la Superintendencia de Sociedades, en el caso de Proedinsa Calle & Cía S. en C. contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C. y Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A., de fecha 23 de abril de 2013, Pg. 5

⁴⁴ *Ibíd.* Pg. 6

⁴⁵ *Ibíd.* Pg.15

acordado por las partes, no pudiendo computar los votos en contravención del mismo, igual conclusión acarrearía para el incumplimiento a las instrucciones de voto dadas mediante un mandato que es en estricto sentido es un acuerdo privado, pero que por su finalidad económica adquiere un carácter aún más relevante para la sociedad.

Otro aspecto que debe señalarse es la motivación que tendrían potenciales inversionistas al conocer que una sociedad emisora garantiza las intenciones de sus accionistas, a través de un efectivo cumplimiento de los acuerdos que éstos realicen⁴⁶, bien sea con otros accionistas o simplemente con el mandatario que lo representará en una asamblea. Asamblea que puede ser sino el más controversial de los escenarios para la toma de decisiones, si el más importante de todos pues en ella se toma nada más y nada menos que la adopción de medidas frente a la continuidad y desarrollo empresarial.

Si bien es cierto que por asuntos de índole moral debiera pensarse en que el “agente” en su actuación de intermediación entre la sociedad y el “principal”, tiene de presente el mejor interés para éste, no siempre ocurre. Por ello, el tener un mecanismo que le permita dar a conocer previamente cuál es su querer frente a una propuesta de acuerdo presentada desde la convocatoria, no solo genera una mayor confianza en la sociedad sino también en el mercado en el que esta se desarrolle; incentivando de alguna manera a continuar en ella e incluso a capitalizar aún más.

⁴⁶ La sociedad emisora no debería verse de forma aislada, como un garante de los accionistas, sino también en un contexto más amplio esto es dentro de un régimen societario, que de acuerdo con McCahery y Vertmeuken, este régimen societario sería efectivo si logra brindarles a los participantes, unos mecanismos que sirvan para proteger a un grupo de accionistas del mal comportamiento de los demás titulares de capital. (cfr. Joseph A. McCahery y Erick P.M. Vertmeulen, “Understandign (Un)incorporated Business Forms”, Topics in Corporate Finance, Amsterdam Center for Corporate.

Corolario de lo anterior, los efectos de oponibilidad del referido poder frente a terceros (incluyendo a la sociedad) son:

- Permitir la impugnación de decisiones sociales que fueron aprobadas con el cómputo de votos, emitidos en contravención de una instrucción de voto mediante poder y que es oponible. Esta impugnación sólo sería procedente en aquellos casos en los que al descontar los votos emitidos en contra del acuerdo oponible, no se obtenga la mayoría requerida para aprobar la respectiva determinación, en los términos del artículo 68 de la Ley 222 de 1995 en concordancia con el artículo 190 del Código de Comercio.

Luego de descontados por vía judicial dicho voto, sería necesario analizar si la decisión impugnada podría subsistir si se toman en cuenta sólo los votos computados en forma válida. Así si los votos remanentes resultan insuficientes para configurar la mayoría legal o estatutaria requerida, la decisión de la asamblea estaría viciada de nulidad absoluta conforme al artículo 190 del Código de Comercio⁴⁷.

Martínez Neira considera en materia de acuerdos parasociales que si se anula el voto del accionista (que ha incumplido el acuerdo), sería ineficaz el acto jurídico y tendría incidencia en la validez de la decisión de la asamblea, si como consecuencia del vicio correspondiente se afecta el quórum o las mayorías decisorias⁴⁸. Analógicamente si se descuenta el voto del mandatario/agente que ha ejercido la opción de voto, incumpliendo a las instrucciones del accionista y la decisión adoptada queda sin el quorum necesario, imperiosamente dicha decisión sería ineficaz.

⁴⁷ Igual remedio frente al incumplimiento del acuerdo de accionistas, adopta la Superintendencia de Sociedades.

⁴⁸ Martínez Neira, N. H. (2010). Cátedra de Derecho contractual societario. Regulación comercial y bursátil de los actos y contratos societarios. Bogotá: Abeledo Perrot. Pg. 194

Contrario sensu si aún, a pesar de descontar dicho voto la decisión goza de validez por cuanto el quórum no se perturba, esta vez los remedios o efectos no serán del tipo de los “*estoppel*”, pues en todo caso el fin del accionista no se cumpliría ni aunque el mismo lo hubiere votado. No obstante, el remedio podría estar encaminado a una especie de “amonestación simbólica” para la sociedad, ya que como el accionista no tiene capacidad de hacer cambiar, el resuelve del punto en debate no se le generarían perjuicios directamente derivados del incumplimiento a la obligación del mandante de seguir las tales instrucciones de voto y en consecuencia un remedio como la indemnización carecería de causa.

Independientemente de que los jueces societarios reconozcan otros efectos, se debe considerar igualmente el rescindir los negocios derivados de la decisión tomada por la Asamblea.

Finalmente considerando la significativa participación accionaria del “principal” y en vista de que sus intereses en este evento si se vieran afectados de manera económica, el remedio será entonces la indemnización a cargo del mandatario y de la sociedad por posibles perjuicios causados al accionista.

Siguiendo a Posner, con fundamento en un análisis económico del derecho, se podrán predecir las consecuencias que una “sanción jurídica”, que en este caso se deben considerar como tal los efectos de oponibilidad y la consecuencia de la indemnización, una vez sean tenidos por los jueces en sus decisiones, creará un incentivo negativo para la realización de una conducta que es factible sea penalizada o castigada por el juez⁴⁹.

⁴⁹ Richard Posner, *Economic Analysis of Law*, 5th ed. Nueva York, Aspen Law Business, 1998. Pg. 565

CONCLUSIONES

Las normas que regulan la creación de sociedades, su naturaleza, finalidad y operación han tenido que dejar de analizarse desde las tradicionales concepciones jurídicas, para pasar a analizarse a partir de una visión económica⁵⁰.

Por este cambio en la concepción económica del Derecho Societario han nacido precisamente los ideales de gobierno corporativo, que pese a no tener una definición estándar en su sentido más amplio, se ha dicho que contribuye al equilibrio entre los objetivos económicos-sociales y los objetivos económicos-individuales.

Entre los aspectos más importantes que trata el Gobierno Corporativo, es el papel activo que debieran tener los accionistas en las decisiones más trascendentes de la sociedad, es por ello que normas externas como el Nuevo Código País y normas internas como los Códigos de Gobierno Corporativo, intentan brindar mayores oportunidades para exponer sus intenciones, sus visiones de negocio y sobre todo para hacerlas valer.

Como parte de estas mayores oportunidades para que los accionistas hagan valer sus intención frente al curso de la sociedad, está la regulación de aspectos relativos al poder otorgado por el accionista para hacerse representar en las Asambleas, el cual podrá en lo posible contener las instrucciones de voto a su apoderado.

Los efectos de que puede tener un posible incumplimiento de las instrucciones de voto dadas con dicho poder, tienen un alcance más allá de las partes intervinientes (accionista/poderdante y apoderado), pues llegar a trascender a la sociedad y aún más, a los efectos que pueda tener en el mercado de valores, por lo que resulta

⁵⁰ Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario*, Óp. Cit., pg. XXV

indispensable que la aplicación de estas normas se haga bajo un análisis económico.

Esta clase de mandato, dado que implica la delegación de unas facultades, a decir para votar los temas a discutir en la Asamblea, crea un problema de agencia.

Para que pueda materializarse ese mayor alcance al contrato de mandato en comento, es necesario contar con unos mecanismos y cumplir con ciertos requisitos, cuya carga sea compartida entre el accionista, su mandante y la sociedad emisora.

Es posible hacer una analogía entre los posibles efectos que pueda tener un incumplimiento a las instrucciones de voto dados mediante poder para representar en asamblea y los acuerdos entre accionistas dado que ambas figuras intentan proteger los mismos bienes jurídicos, éstos son los intereses económicos de los accionistas (materializado en su derecho de propiedad) al igual que la transparencia y la confianza en el mercado de valores.

En Colombia, los efectos a los acuerdos entre accionistas tampoco ha sido un tema pacífico de la jurisprudencia, pero que finalmente, tras un análisis económico del derecho y bajo las reglas del “*estoppel*” se ha determinado que producen efectos no solo *inter partes*, sino también respecto de la sociedad ya que con ellos satisfacer necesidades de eminente contenido económico. Una conclusión similar aplicaría acarrearía para el incumplimiento a las instrucciones de voto dadas mediante un mandato que es en estricto sentido es un acuerdo privado, pero que por su finalidad económica adquiere un carácter aún más relevante para la sociedad.

Sería una buena motivación para potenciales inversionistas, el saber que una sociedad emisora garantiza las intenciones de sus accionistas, a través de un efectivo cumplimiento de los acuerdos que éstos realicen.

El efecto más importante que se genera al hacer valer las instrucciones de voto, es la impugnación de las decisiones sociales adoptadas con el computo de dicho voto, con ello no solo se obtiene un remedio jurídico sustentado en un análisis económico del derecho, con una clara aplicación de la regla del *estoppel*, sino que reflejará seguridad jurídica a sus accionistas.

La impugnación sólo sería procedente en aquellos casos en los que al descontar los votos emitidos en contra del acuerdo oponible, no se obtenga la mayoría requerida para aprobar la respectiva determinación.