

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA SECCIONAL CALI
MAESTRÍA EN DERECHO EMPRESARIAL**



TRABAJO DE INVESTIGACIÓN

**MECANISMOS CONTRACTUALES PARA LA IMPLEMENTACIÓN DEL
VESTING EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES
SIMPLIFICADA**

AUTOR

MATEO CADAVID TABORDA

ASESOR

Mg. RUBÉN DARÍO ACEVEDO PRADA

CALI, COLOMBIA

2021

Contenido

INTRODUCCIÓN	4
CAPÍTULO I.....	7
NOCIÓN GENERAL DEL VESTING.....	7
2.1.1.....	7
1.1. ¿QUÉ ES EL VESTING? UN BREVE ACERCAMIENTO A SU IMPLEMENTACIÓN EN EL DERECHO ANGLOSAJÓN DE EE. UU.....	7
1.2. NATURALEZA JURÍDICA DEL VESTING, COMPARATIVA DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO EN ESTADOS UNIDOS Y COLOMBIA.....	10
1.2.1. ESTADOS UNIDOS	10
1.2.2. COLOMBIA.....	13
1.3. SITUACIONES Y EFECTOS DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL VESTING.....	15
CAPÍTULO II	19
2.1. PRINCIPIO DE LA AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD Y MECANISMOS CONTRACTUALES DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO	19
2.1.2 PRINCIPIO DE LA AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD EN COLOMBIA.....	19
2.1.3 LÍMITES AL PRINCIPIO DE AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD	22
2.2. PRINCIPIO PACTA SUNT SERVANDA	24
2.3. NOCIÓN DE CONTRATO Y SU CLASIFICACIÓN TÍPICA O ATÍPICA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO	25
2.4. CONTRATO DE SOCIEDAD	28
2.5. ACUERDO DE SOCIOS/ACCIONISTAS O PACTOS PARASOCIALES/PARA- ESTATUTARIOS	31
2.6. REGLAMENTO DE COLOCACIÓN O SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA S.A. Y S.A.S.....	35
CAPÍTULO III.....	44
3.1 GENERALIDADES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA.....	44

3.2 NORMAS IMPERATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL RESPECTO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA	46
CONCLUSIONES.....	58
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	61

INTRODUCCIÓN

Cuando se constituye una sociedad después de haber iniciado actividades comerciales, se presenta en ocasiones la circunstancia de la búsqueda de un inversionista o socio que además de aportar capital o financiamiento, también tenga relaciones dentro del mercado que se busca explotar; como también que posea conocimientos que coadyuven a complementar e impulsar mucho más dicha sociedad dentro de sus capacidades. Por otra parte, se puede llegar a presentar la necesidad de que un empleado que es fundamental para el ejercicio y desarrollo de la *start-up* o sociedad tenga participación en el capital social de la misma para que esta pueda alcanzar niveles de crecimiento exponenciales, o en otro caso, entre los mismos fundadores, existiendo la necesidad de que estén con los lineamientos de intereses y objetivos en la misma sintonía para que no se pierda el rumbo con la empresa y el pasar del tiempo.

Por lo anterior, el problema que más adelante se identificará estriba en identificar los mecanismos contractuales adecuados para que de manera efectiva se pueda llegar a un acuerdo desde los socios hasta terceros vinculados o no a la S.A o S.A.S, y su vez, estos puedan intervenir con tranquilidad en pro de esta, se beneficien de manera equitativa de acuerdo con su participación, dedicación y esfuerzo en el desarrollo comercial de la sociedad.

Para la presente investigación, se tendrán en cuenta varias categorías de análisis que se desarrollarán a través de tres capítulos que conforman este documento. En el primer capítulo, se desarrollará la noción del “vesting”, esto para brindar una contextualización con la figura antes mencionada, en este acápite se buscó responder por la pregunta qué es el “vesting”, y brindar un breve acercamiento en su implementación en el derecho anglosajón norteamericano. Seguidamente se acude a la revisión de la naturaleza jurídica del vesting desde la comparativa del ordenamiento jurídico en Estados Unidos y Colombia. Y se concluye con las situaciones y efectos que esta figura puede tener del resultado de lo revisado y teniendo un ejemplo práctico que se llevó en U.S.A. en la década de los años 90’s para su mejor comprensión en la ejecución de la figura.

En el segundo capítulo, se analizará en el ordenamiento jurídico colombiano el principio de la autonomía privada de la voluntad y sus límites, pasando igualmente por la revisión del principio “pacta sunt servanda” como complemento del tema anteriormente referenciado. De igual manera se desarrollará la noción de contrato y

la clasificación típica o atípica, y finalizando así este capítulo con el análisis de los mecanismos contractuales tales como: el contrato de sociedad, el acuerdo de socios/accionistas o también conocido como pacto parasocial/para-estatutario y el reglamento de colocación o suscripción de acciones en la “Sociedad Anónima” y la “Sociedad por Acciones Simplificada”, finalizando este capítulo con un ejemplo de implementación del “vesting” en un contrato del año 2020 de la empresa “Chipotle Mexican Grill, Inc.”, para dar una mejor idea alrededor del cómo sería el desarrollo de esta figura jurídica.

Para finalizar, en el tercer capítulo, se realiza la revisión de las generalidades de la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada, continuando con el desarrollo de las normas imperativas y dispositivas que giran en torno al capital social respecto de estos dos tipos societarios, generando así un cuadro en el que se recopilan los aspectos comparados en este capítulo. Y termina con un ejemplo de creación propia para dar cuenta de manera más concreta de la implementación del “vesting” en estas dos sociedades puntualmente revisadas, finalizando así con la propuesta para resolver el problema jurídico que se pone de presente en esta investigación jurídica.

El propósito de esta investigación proviene de la poca o casi nula documentación tanto investigativa como doctrinal generada por autores colombianos respecto de la figura jurídica del vesting; revisando el comportamiento que tiene este en el ordenamiento legal de EE.UU y en Colombia, y cómo se puede implementar, ergo, el objetivo general es delimitar los mecanismos contractuales para determinar la adecuada implementación del vesting en las sociedades constituidas bajo el tipo de Sociedad Anónima y Sociedad por Acciones Simplificada.

El presente trabajo de investigación es de tipo jurídico con un enfoque cualitativo y descriptivo siendo lo anterior la metodología aplicada, en la cual, mediante la revisión y el análisis de material bibliográfico y doctrinal se identificarán los mecanismos contractuales idóneos que existen en el ordenamiento jurídico colombiano para la implementación del vesting en la S.A. y S.A.S.

Se plantea como problema jurídico la falta de identificación de los mecanismos contractuales existentes en el ordenamiento jurídico colombiano para implementar el vesting en la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada. Ello tiene que ver con las similitudes y en gran parte las diferencias que estos dos tipos societarios tienen al respecto, abarcando así las características individuales para

presentar la adecuación de la figura del vesting y cómo se desarrollaría en cada una, de acuerdo con lo planteado en la revisión de estos tipos societarios, ya que estos cuentan con regulaciones que les brindan rigidez o flexibilidad al momento de ser utilizadas para el desarrollo del objeto social y dentro de los cuales se ve inmersa también la situación de poder utilizar el vesting y que sea efectivo al momento de que se cumplan las condiciones pactadas para ser aplicado con efectividad.

Es necesario indicar que la implementación de este tipo de acuerdos entre socios o accionistas son relevantes como lo indica Solans Chamorro¹ para vincularlos de acuerdo con el crecimiento de la misma sociedad, enlazando la remuneración que pueda tener con el desarrollo de la misma, con lo que surgen mecanismos de retribución relacionados al valor de la startup, generando así una retribución mutua entre la sociedad y quien pacta dicho acuerdo, teniendo un beneficio para ambos. En este sentido se plantea la siguiente pregunta de investigación ¿Cuáles son los mecanismos contractuales existentes en el ordenamiento jurídico colombiano para la implementación del vesting en la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada?

Respecto de lo planteado, dentro de este trabajo de investigación para poder brindar una solución puntual al problema propuesto, se tendrá como objetivo general la delimitación de los mecanismos contractuales existentes en el ordenamiento jurídico colombiano para poder implementar el vesting en la S.A. y la S.A.S., siendo este desarrollado mediante los objetivos específicos que se identifican en tres partes; el primero será la determinación de la noción general de la figura de vesting en el ordenamiento jurídico anglosajón de EE.UU y de Colombia para identificar cual es la naturaleza jurídica que tiene en ambos países; como segundo objetivo específico, se propondrán los mecanismos contractuales existentes en el ordenamiento jurídico colombiano adecuados para la implementación del vesting en la revisión de poder delimitar el alcance que tiene el revestimiento del principio de la autonomía de la voluntad privada y las limitantes existentes para su desarrollo; y finalmente, el tercer objetivo específico, pretende realizar la comparativa entre la S.A. y la S.A.S. para identificar los alcances y limitantes que la implementación del vesting tendría en cada uno de estos tipos societarios de acuerdo con los mecanismos contractuales propuestos para su ejercicio.

¹ Livia Solans Chamorro, *Contratos entre socios y "startups" aspectos prácticos* (Madrid, Actualidad jurídica Uría Méndez, 2019), 36-52, <https://www.uria.com/documentos/publicaciones/6670/documento/art03.pdf?id=8954>

CAPÍTULO I

1. NOCIÓN GENERAL DEL VESTING.

En este primer capítulo se analizará de manera general la noción del vesting en su significado, para una comprensión de dicha figura jurídica recopilada del sistema de derecho anglosajón para determinar posteriormente la naturaleza jurídica del vesting. Lo anterior, anticipando su regulación en el derecho anglosajón de EE.UU, para poder trazar una comparativa con el derecho colombiano en cuanto a la existencia de la implementación de esta figura legal y las situaciones en las que se puede presentar el pacto de esta figura jurídica, teniendo como punto final, los efectos o la finalidad de implementar el vesting en las situaciones que se plantearán en el respectivo capítulo.

1.1.¿QUÉ ES EL VESTING? UN BREVE ACERCAMIENTO A SU IMPLEMENTACIÓN EN EL DERECHO ANGLOSAJÓN DE EE. UU.

El vesting es una figura originaria del derecho anglosajón norteamericano² teniendo en cuenta lo indicado por Cáceres Silva³ respecto de su origen; esta figura jurídica es definida por el diccionario de la Universidad de Cambridge⁴ como un proceso que otorga a los empleados el derecho a conservar las acciones, planes de pensiones, etc, que les otorga una empresa después de haber trabajado allí durante un período acordado, siendo una definición limitada, debido a que, esta figura jurídica no sólo se implementa por los empleados de la startup⁵ o empresa, sino que, puede ser aplicada por distintas personas que pueden intervenir en la sociedad y de diferentes formas, lo cual, se desarrollará más adelante.

² Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-024296 del 20 de febrero de 2017 (Bogotá, Supersociedades, 2017), 5.

³ Brian Jhonny Cáceres Silva, *Implementación de convenios de accionistas de Vesting en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los business angels en el ecosistema emprendedor* (Lima, Pontificia Universidad Católica de Perú, 2019), 27.

⁴ Universidad de Cambridge; Vesting (Cambridge Cambridge Dictionary, 2021) acceso el 2 de diciembre de 2021, <https://dictionary.cambridge.org/es/diccionario/ingles/vesting>

⁵ Definida por Dora María Montoya Pineda, Startup y Spinoff: definiciones, diferencias y potencialidades en el marco de la economía del comportamiento, *Revista Contexto* (2016): 144. "(...) aquella sociedad que pese a su juventud y a la falta de recursos para su desarrollo, consigue obtener resultados en el mercado y pasar a un siguiente nivel estructural al ser impulsada por ángeles inversionistas o absorbida por empresas ya consolidadas (...)"

De acuerdo con lo indicado por Vasconcelos de Oliveira y Maia Ramhalo⁶ el vesting es una figura por medio de la cual se pacta que la adquisición de los derechos sobre las acciones o capital social de la Startup o sociedad versará de acuerdo al tiempo o demás condicionamientos que se requieran y se determinen por parte de los fundadores, accionistas o empleados de la empresa que deseen pactar dicha figura para obtener los derechos sobre las acciones o capital social.

Se puede también traer el concepto que brinda Oviedo⁷ el cual, indica que el vesting es un pacto a través del cual, algunos derechos económicos tales como los rendimientos que se derivan de ejecutar un emprendimiento se condicionen para ser adquiridos por el paso del tiempo pactado.

Por su parte, Henrique May⁸ cita a Anderson de Moraes Braga quien indica que el vesting es un contrato mixto que contiene características de inversión y garantía en la participación de un negocio empresarial, teniendo como elemento principal la adquisición progresiva de derechos de participación en una empresa.

Para continuar con un acercamiento a la definición de vesting Di Corrado⁹ cita la definición que realiza la Revista Española de Capital de Riesgo, la cual, indica que el vesting es un expresión utilizada dentro de los negocios de capital de riesgo¹⁰ (venture capital), a través de la cual, se pacta la adquisición de derechos sobre acciones que tendrían los empleados de una startup, teniendo como procedimiento interno en la empresa que dichas opciones sólo se transformarán en acciones de la sociedad y de propiedad de los empleados una vez haya cumplimiento de las

⁶ Fabrício Vasconcelos de Oliveira; Amanda, Maia Ramhalo, *O contrato de vesting* (Belo Horizonte, Revista Facultad Direito UFMG, 2016), 184-185.

⁷ Alex, Bahamón Oviedo, *Notas convertibles: contratos para una financiación de startups inteligente* (Bogotá, Universidad de Los Andes, 2019), 12.

⁸ Pedro, Henrique May, *O Contrato De Vesting No Sistema Societário Brasileiro E A Sua Aplicabilidade Em Startups Constituídas Na Forma De Sociedade Limitada* (Florianópolis, Universidade Federal De Santa Catarina, 2018), 37.

⁹ Marina Valeria, Di Corrado, *Financiamiento por Venture Capital en Argentina* (Buenos Aires, UCEMA, 2013), 19.

¹⁰ Luis Felipe, Jiménez, "Capital de riesgo e innovación en América Latina", Revista de la CEPAL, (2008): 173-187.
https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11287/096173187_es.pdf?sequence=1&isAllowed=y "...un esquema organizacional y de financiamiento que busca proveer recursos de capital a empresas innovadoras y superar al mismo tiempo los problemas de asimetrías de información y riesgo moral."

condiciones pactadas en el tiempo, siendo facultativo en cuanto a que se puede pactar de forma mensual, trimestral, anual, etc.

Se debe entender entonces, que el vesting es una figura que puede ser implementada por empleados, inversionistas, accionistas o socios fundadores para garantizar la adquisición de derechos sobre la startup o empresa, ya sea, a través de acciones o capital social condicionado por tiempo, cumplimiento de metas y/o demás elementos que las partes tengan en cuenta para que se generen los derechos acordados a través de esta figura jurídica.

Para entender mejor la aplicación de esta figura jurídica, Bettis y otros¹¹ traen un caso que sucedió en el año 1997 en Estados Unidos de América, la empresa AMGEN pactó un vesting con su director ejecutivo, Gordon Binder, con la condición de que le otorgaba derechos sobre 177.000 acciones de la empresa, las cuales, en esa época tenían un precio de 52,38 dólares; la condición principal del vesting para que pudiera ser ejecutado eran dos términos, el primero era que se le otorgaba un vesting acelerado si el precio de las acciones de la empresa aumentaban a \$75 dólares (cumplimiento de meta), siendo entregadas las acciones pactadas en el mismo instante en que llegaran a costar lo acordado, o de lo contrario, si no sucedía lo anterior, se consolidarían las acciones de Binder apenas transcurrieran cinco años (cumplimiento de tiempo de permanencia), independientemente del logro de objetivos de desempeño o si las acciones subían de precio o bajaban.

La tipificación de esta figura jurídica que se implementa en el derecho anglosajón de los Estados Unidos, está relacionada con las normas que están enmarcadas en el Código de Regulaciones Federales (C.F.R. por sus siglas en inglés) y que expone el U.S. Citizenship and Immigration Service¹² dentro de las cuales se establecen los periodos de adquisición de derechos pensionales¹³ mediante la cual se regulan las

¹¹ Carr, Bettis; John, Bizjak; Jeffrey, Coles; Swaminathan, Kalpathy, *Stock and Option Grants with Performance-based Vesting Provisions* (Grand Valley, Grand Valley State University, 2013), 3851.

¹² La cual indica que “Las disposiciones generales de las leyes promulgadas por el Congreso son interpretadas e implementadas por reglamentos emitidos por varias agencias del Poder Ejecutivo. Estas regulaciones aplican la ley a situaciones diarias. Después de que las regulaciones se publican en el Registro Federal, se recogen y publican en el Código de Reglamentos Federales, comúnmente conocido como el CFR. El CFR está organizado por título temático y generalmente coincide con la estructura del Código de los Estados Unidos (U.S.C.), que es una colección de las leyes promulgadas por el Congreso”.

¹³ Regulado en el CFR Título 29-trabajo, subtítulo B - Regulaciones relativas al trabajo CAPÍTULO XXV - ADMINISTRACIÓN DE SEGURIDAD DE BENEFICIOS PARA EMPLEADOS,

disposiciones y condiciones que debe cumplir un empleado para adquirir los derechos pensionales tales como el tiempo a cumplir para la causación del derecho, el porcentaje a ser adquirido de acuerdo con el tiempo transcurrido, las reformas que se pueden presentar al periodo de cálculo inicial, entre otras.

De acuerdo con lo anterior, el vesting se ha implementado dentro de las startups y empresas en la modalidad de otorgar acciones a los empleados para garantizar la permanencia de aquellos, otorgar acciones como método de bonificación o pago por las labores realizadas y los tiempos cumplidos dentro de la empresa, entre otros tipos que más adelante se desarrollará.

1.2.NATURALEZA JURÍDICA DEL VESTING, COMPARATIVA DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO EN ESTADOS UNIDOS Y COLOMBIA.

Se realizará un estudio de la naturaleza contractual vesting tanto del ordenamiento jurídico de los Estados Unidos de América y de Colombia, a modo de advertir una situación de implementación en ambos ordenamientos jurídicos.

1.2.1. ESTADOS UNIDOS

Para iniciar con este subcapítulo, se debe primero entender cómo funciona el ordenamiento jurídico en Estados Unidos de América, basándonos así en un aspecto específico, como las fuentes del derecho y la jerarquía que tienen según lo indicado por Arrieta Caro¹⁴ quien cita a Burnham¹⁵ para poder identificar estos aspectos generales para el desarrollo del ordenamiento legal de EE.UU, cabe traer como fuente al profesor y abogado el cual, clasifica de la siguiente manera dicho ordenamiento jurídico:

Las fuentes del derecho y su jerarquía

DEPARTAMENTO DE TRABAJO SUBCAPÍTULO D - NORMAS MÍNIMAS PARA PLANES DE BENEFICIOS DE PENSIÓN PARA EMPLEADOS BAJO LA LEY DE SEGURIDAD DE INGRESOS POR JUBILACIÓN DE EMPLEADOS DE 1974 PARTE 2530 - REGLAS Y REGLAMENTOS PARA LOS ESTÁNDARES MÍNIMOS PARA LOS PLANES DE BENEFICIOS DE PENSIONES PARA EMPLEADOS Subparte B - Participación, derechos adquiridos y acumulación de beneficios § 2530.203-2 Período de cálculo de la adquisición de derechos.

¹⁴ José Arrieta Caro, *Breve aproximación al sistema jurídico de los Estados Unidos de América* (Minnesota, University of Minnesota Law School, 2019), 1-8.

¹⁵ William, Burnham, *Introduction to the law and legal system of the United States* (Minneapolis, West Academic Publishing, 1999), 40 y ss.

Se enunciarán las fuentes del derecho y su jerarquía de forma sistemática, de mayor a menor grado jerárquico, brindando una breve explicación para su mejor comprensión.

- *Constitución Federal de los Estados Unidos*, pasando por su ratificación en 1789 por los representantes de las primeras 13 colonias que se establecieron en Norteamérica, posteriormente regulando en su artículo 6 la cláusula de supremacía federal y entendiéndose que es superior a todas las normas independientemente si cada estado tiene su propia regulación legal y la nación esté conformada como estado federado. Creándose además el “Bill of Rights” que precisa Arrieta¹⁶.
- *Leyes, Tratados y Reglas Federales de las Cortes*. Las leyes son aprobadas por el congreso (cámara de representantes y senado), no son iguales o superiores a la Constitución Federal porque emanan de la supremacía de esta. Los tratados sólo son aprobados por el senado y las reglas federales de las Cortes son las que contienen la regulación de procedimientos en materia civil, penal, entre otras, siendo revisadas posteriormente por la Corte Suprema de los Estados Unidos.
- *Reglas emitidas por las Agencias Administrativas Federales*, son reglamentaciones que se emiten dentro de la especialidad de cada agencia y siendo avaladas por el congreso a través de facultades otorgadas.
- *Reglas emanadas del Common Law del Sistema Federal*, son aquellas que se generan a través de tribunales o juzgados y cumplen con la función de llenar los vacíos legales para la toma de decisiones respecto de casos muy particulares, entendiéndose mejor aún como los precedentes judiciales.

¹⁶ José Arrieta Caro, *Breve aproximación al sistema jurídico de los Estados Unidos de América...*, 2. El cual indica que “Contiene los primeros derechos fundamentales inicialmente concebidos como medios de protección que vinculaban al gobierno federal –y no a los gobiernos estatales- en su relación con el resto de los ciudadanos de la unión.”

- *Constituciones estatales*, son las constituciones territoriales de cada uno de los 50 estados que conforman EE.UU, adicionalmente de que cada estado cuenta con una Corte Suprema para la interpretación de cada constitución estatal.
- *Normas y reglas estatales de las cortes*, son proferidas por el congreso de cada estado y sólo se implementan exclusivamente en el estado que se emitió.
- *Reglas emitidas por las agencias estatales*, estas reglas son proferidas de acuerdo con el procedimiento de las agencias federales y su ámbito de aplicación es exclusivo de cada estado.
- *Reglas emanadas del Common Law del Sistema Estatal*, son reglas emanadas por la Corte de Apelaciones y la Corte Suprema de cada estado en particular, teniendo un margen de impacto jurídico limitado al estado y no a nivel nacional.

De acuerdo con lo anteriormente ilustrado, se indica que el vesting es una figura jurídica que en el ordenamiento jurídico de los Estados Unidos se encuentra tipificada en las normas anteriormente relacionadas de la C.F.R., dentro del ámbito laboral específicamente como se indicó en el anterior subcapítulo, siendo implementada analógicamente en el derecho comercial, societario y corporativo, sin tener regulación expresa sobre esta materia.

Por lo anterior, de la naturaleza jurídica del vesting en el ordenamiento de derecho de los Estados Unidos de América se entiende que cabe dentro de los lineamientos de la doctrina de la figura contractual nominada o típica¹⁷; se debe tener en cuenta que esta figura al estar tipificada legalmente en una norma y con un nombre específico, siendo precisos y limitados en la explicación de estos conceptos, cabe dentro de esta categorización debido a que los contratos son típicos cuando tienen una regulación en la ley, que los precisa y los regula en su contenido, efectos, elementos necesarios para su formación o requisitos formales según lo indicado por Farina¹⁸.

¹⁷ Código de Regulaciones Federales, Título 29 § 2530.203-2 *Período de cálculo de la adquisición de derechos*.

¹⁸ Juan Manuel Farina, *Contratos Comerciales Modernos*, Tomo 1 (Bogotá, Astrea, 2014), 372.

1.2.2. COLOMBIA

Ahora bien, se analizará el ordenamiento jurídico colombiano para identificar la adecuación legal para su implementación haciendo referencia a la figura del vesting y verificar si la naturaleza contractual continúa siendo típica y nominada como lo es en el sistema de derecho anglosajón de EE.UU o si por el contrario varía de algún modo. Para revisarlo, se debe entender cómo funciona el ordenamiento jurídico de manera general y verificar si el vesting se encuentra regulado por éste.

Para iniciar con dicha revisión, se indica que se tomará en cuenta el desarrollo del bloque de constitucionalidad en Colombia que hace parte del ordenamiento jurídico, definido en la sentencia C-067-2003¹⁹, el cual, para tener claro dicho orden jerárquico y darle una ilustración general, cabe traer el orden que estipula Arango Olaya²⁰ y se desarrollará a continuación.

El bloque de constitucionalidad está conformado por tres órdenes jerárquicos generales que están definidos como:

1. Las normas de rango constitucional.
2. Los parámetros de constitucionalidad de las leyes.
3. Las normas que son constitucionalmente relevantes en un caso específico.

El bloque de constitucionalidad en sentido estricto está compuesto por:

- a. El preámbulo de la Constitución; b. La Constitución; c. Los tratados limítrofes de derecho internacional ratificados por Colombia; d. La ley estatutaria que regula los estados de excepción; e. Los tratados de Derecho Internacional Humanitario; f. Los tratados de derecho internacional que reconocen derechos intangibles; g. Los

¹⁹ Corte Constitucional, Sentencia C-067-2003 define “La Corporación definió entonces el bloque de constitucionalidad como aquella unidad jurídica compuesta “por...normas y principios que, sin aparecer formalmente en el articulado del texto constitucional, son utilizados como parámetros del control de constitucionalidad de las leyes, por cuanto han sido normativamente integrados a la Constitución, por diversas vías y por mandato de la propia Constitución. Son pues verdaderos principios y reglas de valor constitucional, esto es, son normas situadas en el nivel constitucional, a pesar de que puedan a veces contener mecanismos de reforma diversos al de las normas del articulado constitucional strictu sensu.”

²⁰ Mónica Arango Olaya, *El bloque de constitucionalidad en la jurisprudencia de la Corte Constitucional Colombiana* (Bogotá, Revista Precedente, 2004), 79-102.

artículos de los tratados de derecho internacional de derechos humanos ratificados por Colombia, cuando se trate de derechos reconocidos por la Carta; y h. La doctrina elaborada por los tribunales internacionales u órganos de control de los tratados de derechos humanos en relación con esas normas internacionales restrictivamente y sólo en determinados casos.

Y en sentido lato se conforma por:

- a. Las leyes orgánicas.
- b. Las leyes estatutarias en lo pertinente.

Ahora bien, para finalizar con la ilustración general del ordenamiento jurídico colombiano y enfatizar en la naturaleza jurídica del vesting, debemos verificar si existe alguna norma o ley que regule esta figura jurídica para identificar la figura.

Para esto, debemos remitirnos a lo estipulado por la Superintendencia de sociedades²¹ por cuanto se expresa de manera específica que el vesting no se encuentra regulado y consagrado dentro de la legislación colombiana, por tal motivo, para entrar en una revisión completa del ordenamiento jurídico para llegar a la conclusión que la entidad referida nos está indicando, se tomará dicha información para determinar la naturaleza jurídica del vesting aplicado en Colombia como figura jurídica implementado inicialmente en el ordenamiento jurídico anglosajón.

El vesting, al no estar tipificado legalmente en Colombia, se encuentra dentro de los lineamientos jurídicos de la figura contractual atípica o innominada, por no estar regulada expresamente en la legislación colombiana para su implementación en el derecho comercial, societario y corporativo, por lo tanto, se evidencia dentro de esta revisión de ordenamientos jurídicos que el vesting transforma su naturaleza jurídica al momento de realizar la comparación desde el sistema de derecho anglosajón de EE.UU al de Colombia, siendo importante este elemento al momento del uso e interpretación de los pactos, convenios o contratos al momento de ejecutarlos y resolver conflictos que se puedan presentar.

²¹ Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-024296 del 20 de febrero de 2017 (Bogotá, Supersociedades, 2017), 4.

1.3.SITUACIONES Y EFECTOS DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL VESTING

En este subcapítulo se desarrollarán situaciones en las cuales se puede implementar el vesting en las startups o sociedades, como bien lo define Henneber y Assef²² el vesting se puede implementar entre sus socios fundadores en la creación de empresas o para contratar empleados, demostrando una alineación no sólo entre socios y empleados sino también entre los mismos socios fundadores. Lo anterior, teniendo en cuenta que ya se revisó la noción general y naturaleza jurídica para una mayor comprensión de esta figura legal.

La primera situación que se puede presentar para la implementación del vesting es entre los mismos socios fundadores, como lo indica Cáceres²³ el vesting se puede considerar como un convenio societario que recae sobre las acciones o cuotas de los socios fundadores de las startups; teniendo la anterior implementación del vesting, el efecto de la permanencia de los socios fundadores de la startup al momento de consolidar los derechos sobre las acciones y quedando obligados a cumplir con el periodo estipulado y las condiciones mediante las cuales gradualmente irán obteniendo los derechos sobre las acciones.

Una segunda situación que se puede presentar además de la implementación entre socios fundadores es con inversionistas, como lo señala Bezerra Vieira²⁴ el vesting tiene la función de ser un instrumento de seguridad jurídica para los socios e inversionistas, evitando socios que no estén comprometidos en el desarrollo de la startup mientras tienen derechos en la participación accionaria.

Por lo tanto, esta figura jurídica se puede implementar entre socios fundadores al momento de iniciar con la startup o con inversionistas al momento de ingresar, teniendo como efecto la garantía de permanencia de los socios y el compromiso de los mismos para desarrollar el objeto de la sociedad o startup.

²² Otávio Henneber neto y Fernando Assef Sapia, “Las innovaciones del contrato de adquisición de derechos”, *Revista Estadao* (2018).

²³ Brian Jhonny Cáceres Silva, *Implementación de convenios de accionistas de Vesting en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los business angels en el ecosistema emprendedor*, 28-29.

²⁴ Lucas, Bezerra Vieira, *Direito para Startups: Manual Jurídico para empreendedores* (Sao Paulo, Acson de Freitas Braz, 2017), 45-53.

En tercer lugar, se puede implementar el vesting con los empleados, como lo señala Ezeta Ferrand²⁵ el vesting se implementa para otorgar a los trabajadores la adquisición derechos sobre las acciones de la empresa de manera condicionada al tiempo o metas, donde desarrollan sus funciones por el cargo o la importancia que tienen para ejecutar las labores y el crecimiento de la misma, siendo evidente el interés que la sociedad o startup tiene en el empleado para que permanezca en el cargo dentro de la sociedad con ocasión a la adquisición de derechos sobre las acciones de la misma.

De esta forma lo plantea Vasconcelos y Ramhalo²⁶ quienes refieren que el vesting es un acuerdo entre partes mediante el cual se distribuyen acciones disponibles en una empresa, siendo gradual y progresiva de acuerdo con parámetros de productividad específicos. Lo cual, se entiende que los agentes o administradores de la empresa podrán tener derecho a ciertas acciones si cumplen con parámetros de productividad delimitados con el paso del tiempo.

Con las situaciones anteriormente presentadas, se concluye y de acuerdo con Racciatti y Bazet²⁷ en cuanto a que el vesting es un acuerdo mediante el cual, los socios o la sociedad misma otorga tanto a fundadores como a empleados el derecho de adquirir acciones o participaciones de la sociedad o startup condicionado en un determinado tiempo pactado, bajo condiciones como haber realizado actividades de manera efectiva de acuerdo a las metas pactadas y medibles con la especificación de un precio de las acciones establecido anticipadamente.

Se propone de igual forma, que el vesting puede ser implementado como mecanismo para la atracción de socios que sean estratégicos para el crecimiento de la sociedad, esto utilizado en el entendido de que si se retienen empleados o socios claves para el funcionamiento de la sociedad, se generará así la confianza necesaria para los inversionistas y estos podrán adoptar decisiones respecto de participar en el negocio al poderse observar una garantía de permanencia de las personas que son clave o que por su conocimiento, experiencia, estudios y demás cualidades y

²⁵ Javier, Ezeta Ferrand, "Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de stock options en el Perú", Revista Ius Et Veritas UCP (2010), 186-196.

²⁶ Fabrício, Vasconcelos de Oliveira; Amanda, Maia Ramhalo, O contrato de vesting, págs. 197-198.

²⁷ Hernán, Racciatti; Belén, Bazet, Startups, Contrato de Vesting y SAS como tipo societario indicado para contemplar este tipo de acuerdos (Rosario, XIV Congreso Argentino de Derecho Societario, X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa), pág. 1369.

condiciones, siendo esto positivo para su estabilidad en la inversión para recuperarla y generar los rendimientos proyectados.

Como primer efecto, el vesting puede ser implementado con los inversionistas como se indicó anteriormente y la finalidad que se busca con dicho pacto es proteger la inversión que se va a realizar en cuanto a los socios fundadores de la startup o empresa, toda vez que, dichos socios pueden buscar una salida temprana de la startup de manera posterior a la inversión realizada. En palabras de Racciatti y Bazet²⁸ la implementación del vesting es clave para desincentivar el abandono o salida en poco tiempo, el cansancio de continuar o el desinterés de los integrantes que son claves tales como los socios fundadores.

En palabras de Cáceres Silva²⁹ se logra el objetivo de la permanencia de los socios fundadores al momento de que un inversionista intervenga con capital la startup o empresa, debido a que, los socios fundadores quedan sometidos a la condición temporal de la adquisición de los derechos sobre las acciones, teniendo como efecto la generación absoluta de la intervención completa a través del cumplimiento de determinados objetivos o metas y el tiempo acordado, posteriormente consolidando sus derechos al haber cumplido con los pactado en el vesting.

Como segundo efecto, con la implementación del vesting se busca resolver el problema de agencia que se presenta cuando los intereses u objetivos que tanto socios o accionistas y los agentes y/o administradores y empleados tengan con el desarrollo de la empresa o startup. En palabras de Zuluaga Isaza y Lotero Robledo³⁰ el problema de agencia se origina cuando los agentes o administradores tienen intereses propios o diferentes que los intereses de los socios, dejando en un segundo plano estos últimos y alejando una de las características de la naturaleza de la sociedad, la cual es, el beneficio de los socios.

²⁸ Hernán, Racciatti; Belén, Bazet, Startups, Contrato de Vesting y SAS como tipo societario indicado para contemplar este tipo de acuerdos, 1369-1372.

²⁹ Brian Jhonny, Cáceres Silva, Implementación de convenios de accionistas de Vesting en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los business angels en el ecosistema emprendedor, 29-30.

³⁰ Felipe, Zuluaga Isaza; Miguel, Lotero Robledo; Los problemas de agencia en materia societaria: Análisis comparado (Medellín, Universidad EAFIT, 2010), 16-18.

Como lo indica Bedicks³¹ tiene importancia la teoría de la agencia, ya que, analiza los conflictos de la sociedad entre los socios o accionistas, inversionistas y fundadores con los agentes/administradores y empleados, en el entendido en que los intereses se encuentran en contravía los unos de los otros. Es aquí donde se presenta la implementación del vesting para resolver dichos problemas por una teoría particular, la cual, es que los agentes, administradores y empleados al momento de pactar el vesting se convierten en accionistas o socios de la startup o empresa alineándose así los intereses de estos con los fundadores o inversionistas.

Es por lo anterior, que el vesting tiene una función importante en las startups y en la constitución de sociedades, siendo una herramienta jurídica que brinda derechos pero con el objetivo final de proteger a los socios fundadores, los inversionistas y los intereses de estos, adicionándole la protección de empleados clave y su permanencia en la empresa para garantizar así el desarrollo esperado del negocio de manera estable.

³¹ Heloisa, Belotti Bedicks; *Gobierno corporativo y dispersión del capital: múltiples casos en Brasil* (Sao Paulo, Universidade Presbiteriana Mackenzie, 2008), 141-142.

CAPÍTULO II

En este capítulo se desarrollará la autonomía privada de la voluntad y el principio *pacta sunt servanda* como base fundamental de la implementación de los contratos, de igual forma, se realizará la revisión de la noción de contrato y sus clasificaciones puntualmente en típicos o nominados y atípicos o innominados, con el objetivo de delimitar los mecanismos contractuales que se encuentran desarrollados en el ordenamiento jurídico colombiano.

2.1.PRINCIPIO DE LA AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD Y MECANISMOS CONTRACTUALES DENTRO DEL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO

2.1.1 PRINCIPIO DE LA AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD EN COLOMBIA

El origen del principio de la autonomía privada de la voluntad según la sentencia C-641-2000³² indica que los inicios de este principio datan de mediados del siglo XVIII, teniendo como base de su origen la filosofía política creada por autores de teorías políticas tales como Kant, Hobbes y Rousseau, los cuales, disponen que la fuente principal de las obligaciones que se contraen emana a través de la voluntad, que puede ser exteriorizada de manera directa por medios contractuales o de acuerdos privados, y de forma indirecta, como en la ley, siendo una forma de voluntad general.

Continuando con el origen histórico del principio de la autonomía privada de la voluntad, a título reiterativo por la misma corporación, se menciona la sentencia C-341-2006³³ indica que este se remonta a mediados del siglo VXIII e inicios del siglo XIX teniendo como fundamento el pensamiento económico liberal y la filosofía política francesa, viéndose reflejada la libertad personal del individuo mediante la libre decisión de contraer o no obligaciones para que paralelamente le fuesen atribuidos derechos

³² Corte Constitucional de Colombia. C-641 del 31 de mayo del 2000. Magistrado Ponente: Dr. Fabio Morón Díaz.

³³ Corte Constitucional de Colombia. C-341 del 3 de mayo de 2006. Magistrado Ponente: Dr. Jaime Araújo Rentería.

Reforzando lo anterior, se tiene por parte de los autores Rojas y Hoyos³⁴ que este principio referenciado se originó como consecuencia de la libertad individual y la necesidad de brindarle protección al comercio en el siglo XIX, emanando de este, el derecho a la libertad de asociación, libertad de crear empresa y el derecho a pactar acuerdos o contratos con efectos jurídicos.

Para finalizar con el origen de la autonomía privada de la voluntad, se tiene por parte del doctrinante Arrubla Paucar³⁵ que la autonomía privada de la voluntad tuvo origen en el siglo XVIII de acuerdo a la conformación de cultos que tuvo como base la voluntad, siendo fundamental por parte del Estado la protección de la llamada voluntad individual mediante el accionar de las facultades o poderes que el establecimiento público tenía para proteger como un solo fin, a la denominada voluntad.

Teniendo en cuenta lo anterior, para entender un poco más el concepto de autonomía privada de la voluntad, se debe traer la definición de este, tal como lo hace Hernández y Guerra³⁶ quienes indican que se puede percibir como la manifestación de la libertad del individuo materializada en la posibilidad que tiene cada uno para reglamentar y manejar libremente sus intereses, con la facultad de ejercer los derechos de los cuales son titulares y así concretar los negocios jurídicos. Definiéndolo también como el poder de creación, modificación o extinción de las relaciones jurídicas mediante actos o negocios jurídicos, posibilitando la determinación del contenido, tales como los derechos, deberes, objeto y obligaciones del negocio jurídico.

³⁴ Rojas Alvarado, Javier Mauricio. Hoyos Hoyos, Zaida Jhineth. "La Autonomia Privada De La Voluntad Como Principio Sustentador De La Contratación Privada Y Sus Limites En Colombia." Informe final de especialización en Derecho Administrativo. Universidad Santo Tomás. <https://repository.usta.edu.co/handle/11634/34925>

³⁵ Arrubla Paucar, Jaime Alberto. 2012. "La autonomía de la voluntad y el derecho comercial". En Contratos mercantiles: Teoría general del negocio mercantil. 13^a ed. Legis editores S.A. Colombia.

³⁶ Katuska, Hernández; Danay, Guerra. 2012. EL PRINCIPIO DE AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD CONTRACTUAL CIVIL. SUS LÍMITES Y LIMITACIONES. REJIE: Revista Jurídica de Investigación e Innovación Educativa, Núm.6, junio 2012, pp. 27-46. Acceso el 17 de septiembre de 2021. <https://revistas.uma.es/index.php/rejienuevaepoca/article/view/7773>

El jurista y doctrinante Hinestrosa³⁷ define a la autonomía privada a través de la perspectiva etimológica en un sentido de aproximación cercana al poder que tiene cada individuo de darse a sí mismo normas.

La sentencia C-934-2013³⁸ indica que la definición del principio de la autonomía privada de la voluntad es el reconocimiento que el ordenamiento positivo le brinda a las personas, otorgándoles la facultad de disponer de sus intereses, teniendo como efecto el carácter vinculante de este, generándose así consecuentemente tanto derechos como obligaciones que están limitados por el orden público y las buenas costumbres, lo anterior, para materializarse en el intercambio mutuo de bienes y servicios.

Se debe hacer referencia a que no existe una definición exacta de autonomía privada de la voluntad según Hernández Tous³⁹ el cual indica que ha sido la misma Corte Constitucional de Colombia quien ha destacado que en el ordenamiento jurídico colombiano no existe una norma que contenga expresamente este principio, siendo únicamente inferido de acuerdo a una diversidad de normas constitucionales que se derivan de la autonomía privada y que dan sustento a la inferencia de dicha definición.

Es por lo anterior, que se debe entender que el principio de la autonomía privada de la voluntad está estrechamente relacionado con la libertad individual, siendo protegida en Colombia a través del ordenamiento positivo y puntualmente a través de la jurisprudencia y el rango constitucional que se le brinda a este principio del derecho, del cual, emanan derechos fundamentales y constitucionales como lo indica la sentencia C-341-2006⁴⁰ que se encuentran enmarcados en la Constitución Política de 1991.

³⁷ Fernando, Hinestrosa, “Función, límites y cargas de la autonomía de la voluntad”. Revista de Derecho Privado, Universidad Externado de Colombia, n.º 26, enero-junio de 2014, pp. 5-39.

³⁸ Corte Constitucional de Colombia. Sentencia C-934 del 11 de diciembre de 2013. Magistrado Ponente: Dr. Nilson Pinilla Pinilla.

³⁹ Alfonso, Hernández Tous, “La autonomía privada desde la perspectiva constitucional”. Revista jurídica Mario Alario D’filippo, (2013): pp. 65-85.

⁴⁰ Corte Constitucional de Colombia. C-341 del 3 de mayo de 2006. Magistrado Ponente: Dr. Jaime Araújo Rentería. “(...)Dicha orientación social fue ampliada y consolidada en la Constitución Política de 1991, al establecer el Estado Social de Derecho, fundado en el respeto de la dignidad humana, de la cual derivan los derechos fundamentales de las personas, y en la prevalencia del interés general, entre otros principios, y en el cual, sobre la base de la consagración de la propiedad privada (Art. 58) y la libertad de empresa (Art. 333), se reitera la función social de la propiedad (Art. 58), se señala que

2.1.2 LÍMITES AL PRINCIPIO DE AUTONOMÍA PRIVADA DE LA VOLUNTAD

Ahora bien, de acuerdo con lo que se ha planteado respecto del origen y el desarrollo del concepto del principio de la autonomía privada de la voluntad a lo largo de la historia, se determinarán los limitantes que se encuentran dentro del ordenamiento jurídico colombiano para que se pueda decantar un uso más adecuado dentro de las relaciones privadas que se generan por parte de los individuos.

Por una parte, se debe abordar el tema de las limitantes desde dos perspectivas generales tales como el orden público y las buenas costumbres, tal como lo señala Arrubla⁴¹ los límites de la autonomía privada de la voluntad se deben ceñir desde la perspectiva del orden público, siendo lo establecido por la ley con rigurosidad, estático y sin brindarle la posibilidad al juez o al individuo de interpretar otras circunstancias que fueran ajenas a lo establecido por el legislador. En consecuencia con lo anterior, el legislador presumía la capacidad de prever o anticiparse al señalamiento de las circunstancias que se consideraran de orden público. En segundo lugar, se debe presentar la perspectiva limitante del principio de la autonomía privada de la voluntad respecto de las buenas costumbres, siendo una barrera o restricción para el ejercicio de este principio, indicándose como ejemplo lo estipulado en los artículos 1518, 1524, 1532 y 1538 del Código Civil colombiano.

Continuando con las limitantes de la autonomía privada de la voluntad Hernández⁴² precisa que son igualmente tanto el orden público como las buenas costumbres, haciendo referencia a las que se encuentran previstas desde 1887 en el Código Civil colombiano en los artículos 16, 1151, 1518, 1524 y 1532.

la iniciativa privada tiene como límite el bien común y se establece la función social de la empresa (Art. 333), se dispone que la dirección general de la economía estará a cargo del Estado y se renueva la potestad del Estado de intervenir en ella, por mandato de la ley (Art. 334). (...)

⁴¹ Jaime Alberto, Arrubla Paucar. 1987. "La autonomía de la voluntad y derecho comercial". Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas N°. 78, 1987, págs. 9-27. Acceso el 22 de septiembre de 2021. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5483951>

⁴² Alfonso, Hernández Tous, La autonomía privada desde la perspectiva constitucional (Cartagena, Revista jurídica Mario Alario D'filippo), págs. 82 - 83.

Se debe indicar que, tanto Arrubla⁴³ como Hernández⁴⁴ precisan que estos dos límites de la autonomía privada de la voluntad eran las que se aceptaban en esa época de manera peculiar, haciendo énfasis en que el orden público se basaba de acuerdo con el Código Civil francés y las buenas costumbres estaban sustentadas de acuerdo con el Código Civil napoleónico, siendo para aquel momento histórico adecuado sin embargo con el transcurso del tiempo y el avance de la sociedad se ha generado otro límite adicional.

El límite adicional, lo ilustran los autores Rojas y Hoyos⁴⁵ indicando aquellos límites que se derivan de la ley, los cuales, se deben entender como los que están enmarcados directamente en ella a través de sus diferentes efectos vinculantes, tales como las normas de carácter dispositivo y las de carácter imperativo.

Para entender mejor lo anterior, se explica por parte del autor Hugo⁴⁶ que una norma se clasifica como imperativa cuando no es posible apartarse de lo que esta contiene de manera obligatoria o de lo que prohíbe, sin facultar al individuo de poder actuar de forma ajena o diferente de lo que está enunciado en la norma independientemente de lo que la voluntad de las partes desee; y se debe entender como norma dispositiva la que no obliga y que puede ser modificada de acuerdo con la voluntad de los individuos que intervienen en la situación jurídica.

Respecto de lo anterior, los autores Hernández y Guerra⁴⁷ precisan que la ley es un límite al principio de la autonomía privada de la voluntad, de la cual, se deriva la norma imperativa que es de rango preferente, que ostenta una jerarquía mayor a las normas supletorias o dispositivas, teniendo un carácter coactivo y no pudiendo ser

⁴³ Jaime Alberto, Arrubla Paucar, La autonomía de la voluntad y derecho comercial, págs. 9-27.

⁴⁴ Alfonso, Hernández Tous, La autonomía privada desde la perspectiva constitucional, págs. 69.

⁴⁵ Javier Mauricio, Rojas Alvarado. Zaida Jineth, Hoyos Hoyos. "La Autonomía Privada De La Voluntad Como Principio Sustentador De La Contratación Privada Y Sus Limites En Colombia." Informe final de especialización en Derecho Administrativo. Universidad Santo Tomás. <https://repository.usta.edu.co/handle/11634/34925>

⁴⁶ Efraín, Hugo. 2019. "Autonomía de la voluntad y normas imperativas". XIV Congreso Argentino de Derecho Societario X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa. N° 14 y 10. Pag. 23-33. <https://repositorio.uade.edu.ar/xmlui/bitstream/handle/123456789/11845/CDS14010023.pdf?sequence=1>

⁴⁷ Katiuska, Hernández Fraga; Danay, Guerra Cosme, El principio de la autonomía de la voluntad contractual civil: Sus límites y limitaciones (Cienfuegos, Revista Jurídica de Investigación e Innovación Educativa, 2012), 38-39.

contrariada por la voluntad de los particulares. Adicional, indican que también existen las normas dispositivas que fueron basadas por lo que se realizaba constantemente en la práctica negocial, teniendo la característica de ser disponibles para las partes en cuanto a su exclusión o sustitución del negocio jurídico de acuerdo con la voluntad que a las partes les nazca y les sea más conveniente para desarrollar su voluntad.

2.2.PRINCIPIO PACTA SUNT SERVANDA

Para finalizar con el desarrollo del principio de la autonomía privada de la voluntad, se hace necesario hacer alusión al principio Pacta Sunt Servanda respecto de lo anteriormente detallado, siendo importante señalar que más adelante se mencionará la importancia de hacer una revisión a este principio.

Siendo ilustrado el principio Pacta Sunt Servanda por Garrido⁴⁸ como una derivación de las obligaciones generales, considerado como el requisito de necesidad respecto de la fidelidad, honradez, lealtad, rectitud, integridad y cumplimiento que los individuos que se encuentran involucrados dentro de la relación jurídica ostenten para cumplir con lo pactado, siendo un comportamiento debido respecto de obligaciones originadas de lo acordado.

Para Acevedo⁴⁹ este principio le da soporte a la implementación del principio de la autonomía privada de la voluntad, debido a que, es internacionalmente reconocido y aplicado, y por lo tanto, le brinda validez y carácter de forma vinculante a lo pactado, estipulado o acordado a través de los contratos. Tiene la característica especial de legitimar a los individuos para revestirlos de capacidad basada en la autonomía de crear sus propias normas.

Y para complementar, la sentencia C-400-1998⁵⁰ refiere que este principio significa de manera breve la voluntad de hacer efectivos los tratados con base en la buena fe.

⁴⁸ María, Garrido. 2011. "Lo Que Queda Del Principio Clásico Pacta Sunt Servanda". Derecho y Cambio Social Nº. 25, pp. 1-8. Acceso el 23 de septiembre de 2021. <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5497978>

⁴⁹ Acevedo, Paulina; La autonomía de la lex mercatoria: Una propuesta desde la aplicación del principio Pacta Sunt Servanda (Medellín, Universidad Pontificia Bolivariana, 2015), pág. 1-22.

⁵⁰ Corte Constitucional de Colombia. C-400 del 10 de agosto de 1998. Magistrado Ponente: Dr. Alejandro Martínez Caballero.

Indicando, además, que Colombia está en la obligación de cumplir a cabalidad los pactos internacionales de los cuales se derivan obligaciones.

Es por todo lo anteriormente precisado, que se distingue el principio de la autonomía privada de la voluntad dentro del desarrollo de la sociedad y el influjo que ha tenido para que los individuos puedan ejercer su voluntad de manera libre, haciendo énfasis en que dicha libertad que emana de la autonomía de la voluntad se ha ido restringiendo paulatinamente con limitantes, teniendo como resultados la implementación de acuerdos privados que simplemente obedecen a la voluntad de las partes para materializar un acto jurídico con validez para tener efectos.

En concordancia con lo anterior, de acuerdo al ejercicio de la libertad realizada por parte de los individuos y emanada de la autonomía de la voluntad para crear sus propias normas y reglas al momento de pactar o acordar entre sí una serie de obligaciones, se materializa el cumplimiento de estos a través del principio del *pacta sunt servanda*, ya que, le brinda la fuerza vinculante a lo pactado por las partes y que se derivó del simple ejercicio de la autonomía de la voluntad permitida por el estado para con sus integrantes.

2.3.NOCIÓN DE CONTRATO Y SU CLASIFICACIÓN TÍPICA O ATÍPICA EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO COLOMBIANO

La noción de contrato dentro del ordenamiento jurídico colombiano se podría precisar teniendo en cuenta el artículo 1495 del Código Civil colombiano⁵¹ el cual indica que el contrato es un acto de obligación mutua de dar, hacer y no hacer algo.

De lo anterior, se pueden indicar varias características según el autor Cárdenas⁵² siendo la primera, que el contrato es una manifestación de la voluntad que está destinada a producir efectos jurídicos, siendo una variante de acto jurídico. Como segunda característica, precisa que el contrato ostenta la calidad de ser un acuerdo de voluntades entre dos o más individuos que tienen intereses distintos, ya que, si fuesen similares dichos intereses no se podría materializar la voluntad de las partes a través de un contrato sino mediante un acto jurídico de carácter colectivo, lo cual,

⁵¹ "ARTICULO 1495. <DEFINICION DE CONTRATO O CONVENCION>. Contrato o convención es un acto por el cual una parte se obliga para con otra a dar, hacer o no hacer alguna cosa. Cada parte puede ser de una o de muchas personas."

⁵² Juan Pablo, Cárdenas Mejía, *Contratos: Notas de Clase* (Bogotá, Legis S.A. 2021), pág. 49.

es distinto a un contrato, siendo diferenciador del contrato el actuar por el interés propio. En tercer lugar, define el contenido puntual con base en lo establecido por el Código Civil, lo cual es la creación de obligaciones entre las partes, teniendo como característica particular que el origen de obligaciones no es necesariamente patrimoniales ni susceptibles de valoración económica, siendo lo realmente importante que dentro de dicha obligación originada exista un interés digno de protección.

Desde otra perspectiva, la noción de contrato se puede establecer en materia comercial según lo indicado por el artículo 864 del Código de Comercio colombiano⁵³ siendo diferente a lo estipulado en materia civil.

Es por lo anterior, que se debe revisar dichas diferencias según lo expresado por Arrubla Paucar⁵⁴ quien indica que el Código de Comercio realiza modificaciones sustanciales a lo establecido por el Código Civil, teniendo como diferencias la misma formación del contrato, influyendo en los efectos, las formas de incumplimiento y los tipos de sanciones de las actuaciones jurídicas de los individuos.

Como primera diferencia, en cuanto a las dos definiciones legales de cada código, se podría tomar como punto de partida que la definición civil tiene los intereses de las partes de manera distinta y opuesta, mientras que en la definición comercial los intereses se concilian persiguiendo intereses iguales o por lo menos, se colaboran durante la realización. En segundo lugar, y de manera evidente, en comercial sólo existen dos partes efectuando manifestaciones de voluntad, mientras que en civil cada parte se puede componer desde una o varias personas. En tercer lugar, en materia civil las obligaciones tienen efecto para ambas partes, mientras que en materia comercial las obligaciones tienen existencia autónoma de las partes involucradas. En cuarto lugar, la nulidad afecta en materia civil todo el negocio jurídico debido a la interdependencia entre las obligaciones, mientras que en materia comercial la nulidad no afecta por regla general todo el negocio jurídico, excluyendo así la parte que si se vea afectada. Como quinta y última diferencia, indica que en el orden civil el incumplimiento de alguna de las partes da lugar a que la otra que no

⁵³ "ARTÍCULO 864. <DEFINICIÓN DE CONTRATO>. El contrato es un acuerdo de dos o más partes para constituir, regular o extinguir entre ellas una relación jurídica patrimonial, y salvo estipulación en contrario, se entenderá celebrado en el lugar de residencia del proponente y en el momento en que éste reciba la aceptación de la propuesta (...)"

⁵⁴ Arrubla Paucar, Jaime Alberto. 2012. "Contratos mercantiles: Teoría general del negocio mercantil". 13ª ed. Legis editores S.A. Colombia.

está incumplida pueda exigir la resolución del contrato o el cumplimiento del mismo, siendo diferente en el orden comercial debido a que, dentro del escenario de incumplimiento, la parte que no está facultada para solicitar resolución del contrato, sino que tiene que cumplir con su obligación de todas formas.

Para continuar con la noción de contrato, se presenta lo expuesto por Farina⁵⁵ el cual indica que contrato es un acto jurídico entre vivos, de carácter bilateral o plurilateral a través del cual los individuos regulan los derechos pecuniarios de acuerdo a la aceptación de una oferta formulada entre partes; siendo importante dentro de esta operación la mediación de voluntades, siendo originada en primera instancia por uno de los individuos involucrados y posteriormente adhiriéndose el otro a dicha voluntad.

Ahora bien, se han establecido las diferentes definiciones de contrato tanto en materia de derecho civil como en derecho comercial y se han precisado las marcadas diferencias que hay entre ambos, lo anterior, para ilustrar lo que representa que las partes expresen su voluntad a través de un contrato y los efectos que este puede tener al momento de obligarse, teniendo como base fundamental el ya ilustrado principio de la autonomía privada de la voluntad y de pacta sunt servanda, como pilares de la contratación en materia privada tanto en los actos jurídicos civiles y comerciales.

Tomando como base lo anterior, se desarrollará a partir de ahora la clasificación de contrato típico o nominado y atípico o innominado, ya que, se ha ilustrado anteriormente que la figura jurídica del vesting en el sistema anglosajón estadounidense está regulado normativamente y por lo tanto es típico o nominado y por tal motivo se revisará qué diferencia existe entre estas dos clasificaciones para llegar a concluir si el vesting en el ordenamiento jurídico colombiano se encuadra en alguna.

En cuanto a estas dos clasificaciones, el contrato atípico según lo dispuesto por Salcedo⁵⁶ son pactos que no tienen regulación alguna de sus aspectos esenciales dentro de la ley específicamente, pero cuentan con la posibilidad de obligar a las

⁵⁵Juan Manuel, Farina: Contratos Comerciales Modernos Tomo 1 (Buenos aires – Bogotá, Astrea – Universidad de La Sabana, 2014) pp. 239-240.

⁵⁶ Álvaro Salcedo Flórez, Los contratos atípicos y los mecanismos para su interpretación” Revista de análisis internacional N° 7 (2013) Págs. 251-270.
<https://revistas.utadeo.edu.co/index.php/RAI/article/view/870>

partes involucradas dentro del acto jurídico. Por otro lado, el contrato típico es aquel que está regulado por la ley en sus elementos esenciales, siendo lo contrario a los atípicos.

Para el doctrinante Arrubla⁵⁷ los contratos típicos son aquellos que cuentan con una individualidad acusada en la ley y ostenta efectos que son propios, dejando a un lado el valor que el mismo ordenamiento jurídico le asigna a fuentes del derecho que son diferentes de la ley positiva. Y son contratos atípicos, en un contexto de exclusión, los actos jurídicos que no se encuentran enmarcados en una ley o regulados por alguna norma del ordenamiento jurídico.

Para el jurista y doctrinante Farina⁵⁸ los contratos atípicos son los que no se encuentran regulados en la ley, pero han surgido a la vida jurídica debido a la aplicación de la libertad que los individuos tienen para contratar de acuerdo con el principio de la autonomía de la voluntad. Y para los contratos típicos, el criterio es que son los que tienen su regulación en la ley, la cual, los determina y les confiere un contenido específico, efectos y los requisitos formales que deben cumplir o estar contenidos.

Estas clasificaciones se hacen demasiado importantes, ya que, respecto de la figura jurídica del vesting es necesario identificar dentro de la regulación legal del contrato en el ordenamiento jurídico colombiano en cuál de las dos clasificaciones tendría cabida para identificar su implementación y así poder ir delimitando los mecanismos contractuales vigentes en Colombia para poder ejecutar dicha figura jurídica de acuerdo con la autonomía privada de la voluntad de las partes.

2.4.CONTRATO DE SOCIEDAD

Es necesario e imprescindible hacer referencia alguna al contrato de sociedad en el ordenamiento jurídico colombiano, ya que, de acuerdo con los lineamientos que se han ido desarrollando en este trabajo, el objetivo general, específicos y los elementos que se han esbozado, se debe hacer precisión a este contrato específico que está regulado por el Código de Comercio colombiano en el Libro Segundo Título I

⁵⁷ Jaime Alberto, Arrubla Paucar: Contratos comerciales – Contratos Atípicos (Bogotá: Legis S.A., 2015), 13.

⁵⁸ Juan Manuel, Farina: Contratos Comerciales Modernos Tomo 1 (Buenos aires – Bogotá, Astrea – Universidad de La Sabana, 2014), 372-373.

Capítulo I artículo 98⁵⁹ el cual se deja claro que la sociedad tiene un origen contractualista y está tipificado legalmente. Siendo de importancia lo anterior, debido a que, este contrato es el derrotero o marco mediante el cual se materializan los acuerdos o estipulaciones de las partes, siendo una guía para el desarrollo de los mismos, y en este caso puntual, se puede llegar a implementar el contrato de vesting sin ir en contravía del contrato de sociedad, el cual, viene siendo el escenario de constitución de la sociedad donde va a actuar el vesting conforme a lo que allí se indique al momento llegarse a utilizar.

El doctrinante Martínez Neira⁶⁰ indica que el acuerdo que se deriva u origina una sociedad es un contrato específicamente, haciendo referencia si se entiende como un acuerdo entre dos o más partes para regular entre sí una relación jurídica que tiene como fin un carácter patrimonial a través de la constitución, regulación o extinción. Haciendo hincapié y referencia al artículo 864 del Código de Comercio a que, la sociedad tiene como base o fuente un acuerdo de voluntades entre los asociados para esgrimir la explotación común de una empresa, con la finalidad ecuaníme de distribuirse las utilidades que resulten de acuerdo con los aportes que se realicen al fondo social.

Por su parte, Calcaterra⁶¹ precisa que el reconocimiento de la personalidad jurídica de una sociedad tiene por base imprescindible la suscripción de un contrato que cumpla con los requisitos exigidos por la ley y sus elementos tanto generales como específicos, siendo condición importante para que la incertidumbre no se encuentre presente en dicho acto y que la seguridad jurídica brinde el reconocimiento de la personalidad jurídica que requiere la sociedad.

Ahora bien, de acuerdo con lo anterior se hace pertinente traer las características y los requisitos de validez que se exigen al contrato de sociedad para culminar con

⁵⁹ "ARTÍCULO 98. <CONTRATO DE SOCIEDAD - CONCEPTO - PERSONA JURÍDICA DISTINTA>. Por el contrato de sociedad dos o más personas se obligan a hacer un aporte en dinero, en trabajo o en otros bienes apreciables en dinero, con el fin de repartirse entre sí las utilidades obtenidas en la empresa o actividad social. La sociedad, una vez constituida legalmente, forma una persona jurídica distinta de los socios individualmente considerados."

⁶⁰ Néstor Humberto, Martínez Neira; Cátedra de Sociedades: Régimen comercial y bursátil (Bogotá: Legis, 2020), 91-92.

⁶¹ Gabriela, Calcaterra, Personalidad, Empresa y Contrato de Sociedad (Rosario: VIII Congreso Argentino de Derecho Societario IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, 2001), 89-96.

esta figura depositada en el ordenamiento jurídico colombiano dentro del cual se desarrolla el vesting.

El doctrinante Morgenstein Sánchez⁶² indica que el contrato de sociedad está investido con las características o elementos esenciales de: a) Consensualidad, la cual basta para que el acto jurídico se origine y exista un efecto interpartes entre los socios; b) Plurilateralidad, la existencia de dos o más socios dentro del acto jurídico encaminado a desarrollar un objetivo común, exceptuándose a la S.A.S. por la admisión de la unipersonalidad; c) Onerosidad, los asociados están obligados entre sí a realizar aportes en dinero, trabajo u otros bienes apreciables en dinero para la obtención de participaciones en los rendimientos o utilidades obtenidas con relación al desarrollo de las actividades empresariales; d) Ejecución sucesiva, de acuerdo con la obligatoriedad en la que se encuentran los asociados para cumplir con las prestaciones que cada cual tiene durante el transcurso de la vida de la sociedad en el mundo jurídico; e) Conmutatividad, del conocimiento que cada socio tiene respecto de su obligación para con la sociedad de acuerdo con la participación que tenga dentro de la misma; F) Aleatoriedad, de la incertidumbre que lleva consigo mismo el desarrollo del objeto social en cuanto a los resultados patrimoniales que se reporte, pudiendo obtener ganancias o pérdidas.

Cabe resaltar que el artículo 101 del Código del Comercio⁶³ estipula los requisitos de fondo que debe tener el contrato de sociedad para que tenga validez jurídica de acuerdo con cada uno de los intervinientes asociativos y se pueda materializar la sociedad a través del desarrollo de sus actividades comerciales.

Ahora bien, se precisa la relación que tiene el contrato de sociedad directamente con el vesting, y es que el primero se puede definir como el ecosistema o entorno jurídico mediante el cual el contrato de vesting va a cumplirse o materializarse conforme a los pactos o acuerdos realizados por los socios o accionistas, entendiéndose así, como un generador de limitantes, restricciones o prohibiciones al momento de ejecutar el vesting, siendo estas de carácter vinculante e imperativo, sumándose esto a las limitantes de la autonomía de la voluntad privada que se desarrolló

⁶² Wilson Iván, Morgenstein Sánchez, Derecho de Sociedades (Bogotá: Ibáñez, 2018), 62-67.

⁶³ "ARTÍCULO 101. <VALIDEZ DEL CONTRATO DE SOCIEDAD>. Para que el contrato de sociedad sea válido respecto de cada uno de los asociados será necesario que de su parte haya capacidad legal y consentimiento exento de error esencial, fuerza o dolo, y que las obligaciones que contraigan tengan un objeto y una causa lícitos. Se entiende por error esencial el que versa sobre los móviles determinantes del acto o contrato, comunes o conocidos por las partes.

anteriormente y las normas imperativas y restricciones legales que se presentarán más adelante; pero en el caso contrario, puede ser un ecosistema o marco contractual que no integre tantas prohibiciones para el desarrollo de este tipo de acuerdos parasociales y genere mayor flexibilidad al momento de implementar el acuerdo de vesting entre socios o accionistas, todo estos de acuerdo al querer de las partes porque la autonomía de la voluntad privada reviste este contrato igualmente.

2.5.ACUERDO DE SOCIOS/ACCIONISTAS O PACTOS PARASOCIALES/PARA-ESTATUTARIOS

Se realizará la intervención de revisión en el mecanismo contractual de los acuerdos de socios/accionistas o pactos parasociales/para-estatutarios con el objetivo de determinar una figura jurídica mediante la cual se puede implementar el vesting.

Se debe traer un acercamiento a la definición de acuerdo de accionistas o pacto parasocial; Mejía Mejía⁶⁴ los define como acuerdos que son de carácter bilateral o plurilateral entre accionistas, que con base con los estatutos sociales tienen por objeto la regulación del ejercicio de sus derechos, relaciones e intereses dentro de la sociedad, siendo ejecutados mediante las reglas de control y administración de la misma, produciendo efectos de gran impacto en el funcionamiento de la sociedad así se establezcan por fuera de actos constitutivos.

Por su parte, Piñeros⁶⁵ los define como negocios jurídicos que se pueden relacionar puntualmente con la figura de contrato, mediante el cual se expresa la voluntad de los socios o accionistas con el objetivo delimitado de regular la relación entre socios o entre la sociedad y los mismos socios, siendo la materialización de la libertad contractual de los individuos con base en la existencia de la autonomía privada de la voluntad dentro del ordenamiento jurídico colombiano.

Continuando con lo anterior, el acuerdo de socios o pactos parasociales lo trata el doctrinante Reyes Villamizar⁶⁶ basándose en el autor Fernando Mascheroni, indicando que son todo convenio, pacto o contrato que tiene como finalidad

⁶⁴ Darío A, Mejía Mejía, Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia (Bogotá, Revista de Derecho Privado, 2014), 1-30.

⁶⁵ Andrea Piñeros Arenas, Validez, eficacia y oponibilidad de los pactos para-sociales de acuerdo a la legislación colombiana vigente (Medellín, Universidad EAFIT, 2015), 29-31.

⁶⁶ Francisco Reyes Villamizar, Derecho Societario (Bogotá, Temis, 2020), 636-637.

comprometer los derechos que surgen de la tenencia de acciones en una sociedad, haciéndose énfasis en el derecho al voto mediante transmisión de las acciones o mandato que contiene alguna condición o no a un tercero, o a través de la obligación del socio para ejercer su derecho de voto mediante bancada o en un determinado sentido predeterminado.

Ahora bien, teniendo un acercamiento a la definición de los acuerdos de socios/accionistas o pactos parasociales se desarrollará el contexto normativo que los regula típicamente para dar conformidad al sustento jurídico de esta figura en el ordenamiento jurídico colombiano.

En el código de comercio en los artículos 4⁶⁷, 118⁶⁸ 822⁶⁹ y el Código Civil en el artículo 1602⁷⁰ según la Superintendencia de Sociedades⁷¹ son el fundamento jurídico para que faculta a los socios de cualquier compañía para disponer de los derechos que sus participaciones sociales les otorga en calidad de titulares conforme a la autonomía privada de la voluntad respecto de los la forma, términos y condiciones para el ejercicio frente a los demás asociados.

Para ampliar más la regulación que existen en Colombia frente al tema, se puede observar que el artículo 70 de la Ley 222 de 1995⁷² lo interpreta el profesor y abogado

⁶⁷ “ARTÍCULO 4o. <PREFERENCIA DE LAS ESTIPULACIONES CONTRACTUALES>. Las estipulaciones de los contratos válidamente celebrados preferirán a las normas legales supletivas y a las costumbres mercantiles.”

⁶⁸ “ARTÍCULO 118. <INADMISIÓN DE PRUEBAS CONTRA EL TENOR DE LAS ESCRITURAS>. Frente a la sociedad y a terceros no se admitirá prueba de ninguna especie contra el tenor de las escrituras otorgadas con sujeción a los artículos 110 y 113, ni para justificar la existencia de pactos no expresados en ella.”

⁶⁹ “ARTÍCULO 822. <APLICACIÓN DEL DERECHO CIVIL>. Los principios que gobiernan la formación de los actos y contratos y las obligaciones de derecho civil, sus efectos, interpretación, modo de extinguirse, anularse o rescindirse, serán aplicables a las obligaciones y negocios jurídicos mercantiles, a menos que la ley establezca otra cosa...”

⁷⁰ “ARTICULO 1602. <LOS CONTRATOS SON LEY PARA LAS PARTES>. Todo contrato legalmente celebrado es una ley para los contratantes, y no puede ser invalidado sino por su consentimiento mutuo o por causas legales.”

⁷¹ Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-042665 del 08 de mayo (Bogotá, Superintendencia de Sociedades, 2019), 1-7.

⁷² “ARTICULO 70. ACUERDOS ENTRE ACCIONISTAS. 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

Martínez Neira⁷³ como la regulación específica a través de un tipo normativo de los acuerdos entre accionistas, que en relación al ejercicio del derecho político de voto pueden optar por oponerse o hacerlo valer respecto de sus derechos con la sociedad, siendo una sindicación de acciones expresamente, mediante el cual se puede ejercer a por mandato y/o bloqueo previamente acordado entre quienes suscribieron dicho acuerdo para la toma de decisiones, no siendo exclusivo en esta materia y pudiendo versar sobre otras que se quieran acordar.

Por su parte Mejía⁷⁴ indica que los acuerdos de accionistas según el artículo 70 de la Ley 222 de 1995 tienen tres tipos de requisitos de naturaleza jurídica, los cuales son: **a) Requisito subjetivo**, trata sobre la oponibilidad de los acuerdos de accionistas (suscritos por socios que no ostentan la calidad de administrador) frente a la sociedad y los demás socios que no hacen parte del acuerdo para-estatutario; **b) Requisitos objetivos o sustanciales**, dichos acuerdos para que puedan ser oponibles y tengan efecto vinculante sólo podrán versar por la sindicación de acciones, de lo contrario, no tendrá los efectos antes mencionados, lo anterior, sin excluir la facultad que tienen los accionistas para pactarlo por temas diversos de acuerdo a la autonomía privada de la voluntad pero sin ostentar la oponibilidad y vinculatoriedad contra la sociedad y demás socios no suscriptores del acuerdo parasocial; **c) Requisitos formales**, los acuerdos deberán constar por escrito y entregados al representante legal de la sociedad para oficializar el depósito en las oficinas de la administración, este requisito se extiende a las demás sociedades de acuerdo a los artículos 372 del Código de Comercio y el 89 del Código Civil y es fundamental para que surja el efecto de oponibilidad.

Ahora bien, con la expedición de la Ley 1258 del 2008 en su artículo 24⁷⁵ los requisitos de la naturaleza de los acuerdos de accionistas tienen un cambio frente a los anteriormente mencionados, por lo que, se explicará cuál es su diferencia.

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.”

⁷³ Néstor Humberto, Martínez Neira; Cátedra de Sociedades: Régimen comercial y bursátil. 141.

⁷⁴ Darío A, Mejía Mejía, Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia. 8-10.

⁷⁵ “Artículo 24. Acuerdos de accionistas. Los acuerdos de accionistas sobre la compra o venta de acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, el ejercicio del derecho de voto, la persona que habrá de representar las acciones en la asamblea y cualquier otro asunto lícito, deberán ser acatados por la compañía cuando hubieren sido depositados en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad, siempre que su término no fuere superior a diez (10) años,

La autora Camargo Agudelo⁷⁶ refiere dichas diferencias así, a) Requisito subjetivo y objetivo, no se restringe a los accionistas que ostenten la calidad de administradores para suscribir el acuerdo de socios, por ende, se entiende que quedan aceptados para ser parte del mismo; por otro lado se admite expresamente que los pactos de socios pueden versar sobre cualquier asunto desde que sea lícito, siendo importante en el entendido en que ya no queda sometido a que los acuerdos deben versar única y exclusivamente sobre lo que indica el artículo 70 de la Ley 222 de 1995 porque de lo contrario perderá oponibilidad ante la sociedad y accionistas que no sea suscriptores del mismo, ya con esta modificación se amplía el espectro de aplicación de acuerdos parasociales a cualquier asunto lícito y se permite suscribir dichos pactos para actuar en cualquiera de los órganos colegiados y no solo en la asamblea general de accionistas. b) Requisito de forma, no se exige la entrega de los acuerdos parasociales al representante legal directamente, sino que admite la radicación en las oficinas administrativas y se entiende prestado el requisito para la oponibilidad; se impone un término de duración de los acuerdos por 10 años prorrogables por el mismo tiempo contados desde la celebración del pacto.

Por su parte, Reyes Villamizar⁷⁷ expone otro aspecto que el artículo 24 de la Ley 1258 otorgó, lo describe como la facultad que ostenta el presidente de la asamblea u órgano colegiado donde se delibere, no podrá computar o el voto emitido que vaya en contravía de un acuerdo de accionistas con los requisitos legales anteriormente mencionados.

Se puede observar entonces con lo expresado en lo concerniente a la S.A.S. que las normas imperativas no son tan abundantes como en la S.A. y que esto permite un mejor desarrollo del querer y la voluntad misma de los involucrados en el ejercicio del objeto social, siendo en el derecho societario una tendencia en que la autonomía de la voluntad privada sea en mayor parte aplicada en las sociedades comerciales.

prorrogables por voluntad unánime de sus suscriptores por períodos que no superen los diez (10) años.”

⁷⁶ Magda Liliana, Camargo Agudelo, Los pactos de socios en el derecho colombiano (Bogotá, Vniversitas, 2017), 19-51.

⁷⁷ Francisco, Reyes Villamizar; SAS: La sociedad por acciones simplificada (Bogotá, Legis, 2018), 254-255.

Frente a lo anteriormente mencionado y como soporte argumentativo, Arcila Salazar⁷⁸ sostiene que es una tendencia este tipo de desregulaciones en las normas imperativas en el derecho societario contemporáneo, siendo esto la implementación de medidas que de manera sistemática tienen como objetivo hacer efectivo el principio de la autonomía de la voluntad, teniendo esto como resultado el ejercicio amplio de la libertad contractual respecto de la regulación entre el o los individuos que constituyan una sociedad comercial. Como se puede observar de lo anterior, la S.A.S. es un tipo societario con esta tendencia y como se verá más adelante, es un vehículo societario adecuado para la implementación del vesting con ventajas sobre la S.A.

De acuerdo con lo tratado en este capítulo, se puede inferir entonces que, el vesting es una figura que dentro del ordenamiento jurídico colombiano encuadra dentro de lo que se denomina como contrato atípico, ya que, en la legislación interna, normatividad y regulaciones no está tipificado y regulado expresamente, siendo un contrato que por la falta de tipicidad se debe regular mediante la autonomía privada de la voluntad sin sobrepasar las limitantes que ésta tiene en el territorio colombiano. Aunado a lo anterior, se identifican mecanismos contractuales mediante los cuales se puede implementar el vesting para cumplir con sus funciones, siendo los acuerdos de accionistas/socios o pactos parasociales/para-estatutarios que sí están tipificados en Colombia; se identificó igualmente el medio jurídico dentro del cual se desarrolla el vesting a través de un acuerdo de socios y puede otorgar restricciones o flexibilidad dependiendo de lo pactado en este, siendo el contrato de sociedad, estando dentro de la clasificación de contrato típico al tener regulación normativa pero con los elementos necesarios para que el vesting tenga los efectos de su implementación en las startups o sociedades en Colombia.

2.6. REGLAMENTO DE COLOCACIÓN O SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES EN LA S.A. Y S.A.S.

Es importante que se trate el tema del reglamento de colocación o suscripción de acciones, ya que, al implementarse la figura jurídica del vesting en una startup o sociedad habrá escenarios donde las acciones que se pacten allí no se encuentren suscritas al momento de la constitución de la sociedad y escenarios mediante los

⁷⁸ Carlos Andrés, Arcila Salazar, Sociedad por Acciones Simplificada (Bogotá, Revista e-mercatoria, 2009), 3. <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2034/1821>

cuales la sociedad emita más acciones, es por esto que, se hace referencia al artículo 385 del Código de Comercio⁷⁹ que estipula una norma instructiva para las situaciones anteriormente descritas, señalando además una excepción para las acciones privilegiadas y de goce, dentro de la cual se expresa que si no existe una reglamentación mediante los estatutos de la sociedad, la junta directiva es quien queda con la facultad y el deber de aprobar el reglamento de suscripción de las mismas.

La Superintendencia de Sociedades⁸⁰ define el objetivo del reglamento de suscripción de acciones como la forma mediante la cual, se materializan los elementos esenciales que conlleva el negocio jurídico de la suscripción de acciones, al que se le brinda publicidad respecto de los destinatarios de la primera oferta de acciones.

El doctrinante Martínez Neira⁸¹ indica que el contenido del reglamento de colocación o suscripción de acciones debe tener según la normatividad del Código de Comercio colombiano: **a) Número de acciones ofertadas**, siendo lo primero que se debe indicar debido al objeto de la oferta misma, precisando con esto el objeto puntual del contrato y teniendo como función cumplir como un elemento esencial del mismo, que sin este no queda revestido de existencia jurídica alguna, pudiendo desligarse el número de acciones ofrecidas al que está en la reserva y en el escenario en que no se haga uso del derecho de preferencia con la autorización de la asamblea, el número de acciones ofrecidas debe ser igual al que se aprobó por dicho órgano social; **b) Proporción y forma**, haciendo referencia el autor a la circular básica jurídica de la Superintendencia Financiera⁸² que reglamenta la proporcionalidad como la relación con el capital suscrito que se apruebe por parte del órgano social en la fecha en que lo haga, siendo establecida la proporción por cada acción que se suscriba y no por cada socio, ya que, en cualquier momento los títulos que representan el capital pueden cambiar de titular; y la forma, es la relación con los

⁷⁹ “ARTÍCULO 385. REGLAS PARA LA SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES. Las acciones no suscritas en el acto de constitución y las que emita posteriormente la sociedad serán colocadas de acuerdo con el reglamento de suscripción. Con excepción de las acciones privilegiadas y de goce, a falta de norma estatutaria expresa, corresponderá a la junta directiva aprobar el reglamento de suscripción.”

⁸⁰ Superintendencia de Sociedades, Sentencia 800-1 del 11 de noviembre de 2017, (Bogotá, Supersociedades, 2017), pág. 3.

⁸¹ Néstor Humberto, Martínez Neira, Cátedra de Sociedades: Régimen comercial y bursátil, pág. 572-575.

⁸² Superintendencia Financiera, circular básica jurídica externa 007 de 1996 título primero, capítulo segundo numeral 11 (Bogotá, Superfinanciera, 1996).

individuos que fungen como destinatarios de la oferta de acciones realizada, siendo claro en que se debe expresar que dicha oferta se hace con aplicación al derecho de preferencia en favor de los accionistas, ya cuenta con destinatarios específicos o la misma resulta en una policitud, siendo en el caso excepcional de la Sociedad por Acciones Simplificada, la autonomía privada de la voluntad la única guía para convenir las condiciones y proporciones; **c) Plazo de la oferta**, teniendo la oferta como término de no ser menor a quince días hábiles y tampoco este mismo término podrá superar o sobrepasar los tres meses desde la fecha en que se realizó la publicidad de la oferta, y cuando la sociedad se encuentre inscrita en bolsa, puede ser dicho término hasta de un año; **d) Precio de las acciones**, no estarán valoradas por debajo del valor nominal, con la excepción de sociedades acogidas a la Ley 1116 de 2006 en la modalidad de reestructuración siendo posible realizar la colocación con base en proceso de valoración que sean reconocidos en materia técnica por evaluadores independientes, y por otro lado, se implementa de igual forma en ciertos casos la prima en la colocación de acciones como herramienta de protección de los derechos económicos de los accionistas; **e) Plazo para el pago de las acciones**, debiendo indicar si el pago debe hacerse de contado o en sistema de crédito o cuotas, teniendo que señalarse plazos y las diferentes cuotas para dicho pago de acciones, siendo ingresado no menos de la tercera parte del valor de cada una de las acciones suscritas, no pudiendo exceder dicho plazo de un año desde la fecha de suscripción, y en cuanto a la S.A.S., el plazo para el pago de dichas acciones suscritas no podrá exceder de dos años.

La Ley 964 del 2005⁸³ en su artículo 41 párrafo 1⁸⁴ brinda una excepción en cuanto a la cuota inicial que por norma imperativa no puede ser suscrita menos de la tercera parte, sino que, dispone que puede ser inferior dicha suscripción de acuerdo con lo que se establezca en el reglamento de colocación o suscripción de acciones.

⁸³ "Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones."

⁸⁴ "ARTÍCULO 41. CONTENIDO DEL REGLAMENTO DE SUSCRIPCIÓN DE ACCIONES. El reglamento de suscripción de acciones de las sociedades inscritas contendrá: (...) PARÁGRAFO 1o. Cuando el reglamento de suscripción de una sociedad inscrita prevea el pago por cuotas no se aplicará lo dispuesto en el artículo 387 del Código de Comercio. En consecuencia el reglamento de suscripción de acciones establecerá que parte del precio deberá cubrirse al momento de la suscripción, así como el plazo para cancelar las cuotas pendientes."

Ahora bien, la norma anteriormente indicada no tendría validez frente a la S.A.S. debido a la Ley 1258 de 2008 artículo 4⁸⁵ ya que, esta es una norma imperativa que limita a este tipo societario en la participación del mercado público de valores mediante la inscripción de las acciones y valores que esta emita para la negociación en este ámbito.

De lo anterior, se debe tener en cuenta que el Gobierno Nacional colombiano expidió el Decreto 817 de 2020⁸⁶ mediante el cual se autorizó la inscripción de los títulos representativos de deuda permitiendo que puedan ser inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) con la posibilidad de negociarlos en la bolsa.

El profesor Reyes Villamizar⁸⁷ indica que el Decreto 817 de 2020 además de autorizar la emisión de título de deuda a las S.A.S. para la inscripción al RNVE, impuso unas restricciones que están contempladas así: **a) Imposibilidad de la emisión de títulos de capital**, esta restricción en otras palabras es la prohibición de emitir títulos de renta variable que son equivalentes a las acciones de la S.A.S., siendo los permitidos aquellos títulos de deuda tales como bonos, debentures y cualquier otra modalidad que esté dentro de la clasificación de crédito colectivo y que cuentan con rendimientos fijos con periodos de maduración para restituir el monto de capital invertido a los terceros inversores; **b) Emisiones de segundo mercado**, siendo específica ésta en cuanto a indicar el mercado dentro del cual las acciones o títulos valores pueden ser emitidos, estando regulada a las normas del segundo mercado mediante la autorización de la Superintendencia Financiera y sus requerimientos previos, siendo parte interventora en este mercado inversionistas calificados por la formación y experiencia; siendo un requisito para la S.A.S. en esta posibilidad de emitir títulos en el mercado de valores el de presentar estados financieros auditados, declarar que la información completa de los títulos emitidos a los inversores y los mismos requisitos legales para las otras sociedades ante la Superintendencia Financiera; **c) Límite del plazo para emitir**, siendo un término fijo de dos años que se le faculta a las S.A.S. para poder emitir títulos de deuda, siendo específico

⁸⁵ “Artículo 4°. Imposibilidad de negociar valores en el mercado público. Las acciones y los demás valores que emita la sociedad por acciones simplificada no podrán inscribirse en el Registro Nacional de Valores y Emisores ni negociarse en bolsa.”

⁸⁶ “Por el cual se establecen las condiciones especiales para la emisión de valores en el segundo mercado por parte de empresas afectadas en el marco del Estado de Emergencia Económica, Social y Ecológica declarado por el Decreto 637 del 6 de mayo de 2020.”

⁸⁷ Francisco, Reyes Villamizar, Derecho Societario, pág. 917- 922.

puntualmente en que deben ser antes del 5 de junio de 2022, siendo nula la emisión que se realice posteriormente a esta fecha debido a la violación del artículo 1⁸⁸ del decreto citado inicialmente y siendo materializada dicha nulidad conforme al artículo 899 del Código de Comercio⁸⁹; **d) Límite en el término de la emisión**, siendo este la limitante respecto de los beneficios que yacen de la emisión de los títulos de crédito, siendo un término máximo de cinco años según el artículo 2 del decreto citado.

Por lo anterior, queda ilustrado que la S.A.S. no puede inscribir acciones en el RNVE, entendiéndose como la imposibilidad de capitalizarse a través de este medio, siendo una solución lo indicado por Arcila Salazar⁹⁰ el cual sostiene que si esta sociedad tiene intensiones de participar en el mercado público de valores y así negociar los títulos valores representados en acciones, tiene la opción de realizar una transformación a una Sociedad Anónima siempre y cuando exista una decisión unánime de los asociados que representen la totalidad de las acciones suscritas.

De conformidad con lo anterior, se revisarán los elementos que conforman el contrato de vesting con base en un contrato del año 2020 de la compañía Chipotle Mexican Grill, Inc.⁹¹, mediante el cual se traerán unos apartados específicos donde se regula el vesting a través de un acuerdo entre la compañía y el participante del convenio, siendo en este caso dirigido a empleados; lo mencionado atrás, para presentar un escenario donde se ha implementado el vesting en empresas de gran envergadura.

Para iniciar, como se indicó, se plasman los apartados del acuerdo donde se desarrollen los elementos del vesting, acercándose a lo planteado en este trabajo de investigación sobre la implementación de esta figura jurídica.

⁸⁸ “Decreto 817 – 2020. ARTÍCULO 1. A partir de la expedición de este Decreto Legislativo y hasta por dos años calendario, las emisiones de valores que se realicen en el Segundo Mercado atenderán, además de las normas vigentes, las disposiciones del presente decreto.”

⁸⁹ “ARTÍCULO 899. NULIDAD ABSOLUTA. Será nulo absolutamente el negocio jurídico en los siguientes casos: 1) Cuando contraría una norma imperativa, salvo que la ley disponga otra cosa; 2) Cuando tenga {causa u objeto ilícitos}, y 3) Cuando se haya celebrado por persona absolutamente incapaz.”

⁹⁰ Carlos Andrés, Arcila Salazar, Sociedad por Acciones Simplificada, pág. 26.

⁹¹ El contrato que se presentará fue recuperado del enlace: <https://contracts.justia.com/companies/chipotle-mexican-grill-282/contract/152792/>

**CHIPOTLE MEXICAN GRILL, INC.
RESTRICTED STOCK UNIT AGREEMENT**

Name of Participant:

No. of RSUs:

Grant Date:

**Vesting Dates: 2nd Anniversary of Grant Date
3rd Anniversary of Grant Date**

This Restricted Stock Unit Agreement (this "Agreement"), dated as of the Grant Date stated above, is delivered by Chipotle Mexican Grill, Inc., a Delaware corporation (the "Company"), to the Participant named above (the "Participant" or "you").

Recitals

Figura 1. Agreement Chipotle Mexican Grill

Se puede evidenciar que, en esta primera parte presentada se indican las fechas de los periodos de adquisición de los derechos sobre las acciones, siendo estos la segunda y tercera fecha en el término de 3 años. Se precisa que Chipotle Mexican Grill, Inc., es una compañía que está constituida en el estado de Delaware en EE.UU.

Agreement

NOW, THEREFORE, the parties hereby agree as follows:

1. Grant of Award. The Company hereby grants to you the Award with respect to the number of RSUs set forth above, pursuant to which you shall be eligible to receive a number of equivalent Shares, subject to your fulfillment of the vesting and other conditions set forth in this Agreement. The Award may only be settled in Shares.

2. Vesting.

(a) Regular Vesting. Except as otherwise provided in the Plan or in this Section 2, your RSUs will vest 50% on the 2nd anniversary of the Grant Date and the remaining 50% on the 3rd anniversary of the Grant Date, subject to your continued employment or service with the Company through the applicable vesting date. The period of time prior to the full vesting of the Award shall be referred to herein as the "Vesting Period."

(b) Termination of Employment.

(i) Unless otherwise determined by the Committee, or except as provided in an agreement between you and the Company, in the event of your death, termination by

Figura 2 Agreement

En esta segunda parte, se pacta directamente una cláusula que contiene el vesting, precisando que para esta ocasión implementaron un vesting regular que no tiene mayor complejidad para su interpretación y ejecución, tal como se indica, que salvo disposición en contrario se otorgará el 50% de la adquisición de los derechos sobre las acciones al segundo año que se cumpla como fecha de adquisición y el otro 50% se otorgará conforme se cumpla el tercer año de la fecha de adquisición pactada. Ahora bien, se indica allí mismo que el tiempo de adquisición de los derechos sobre acciones se denominará en ese contrato como periodo de adjudicación (Vesting Period).

3. Distribution Upon Vesting. Subject to Section 18, as soon as practicable (but no later than sixty (60) days) after the vesting of the RSUs, the Company shall issue or deliver, subject to the conditions of this Agreement, the Shares for the vested RSUs to you; provided, however, that (i) in the event of vesting of the Award in connection with a Retirement, then Shares shall be distributed to you in accordance with the regular vesting schedule set forth in Section 2(a), (ii) in the event the Award constitutes nonqualified deferred compensation (within the meaning of Section 409A of the Code) because you would satisfy the Age and Service requirements for Retirement during the Vesting Period or otherwise and the vesting of the Award is in connection with a termination by the Company due to Disability or a Qualifying Termination following a Change in Control that does not constitute a "change in control event" (within the meaning of Section 409A of the Code), then the Shares shall be distributed to you in accordance with the regular vesting schedule set forth in Section 2(a) to the extent required to comply with Section 409A and (iii) in the event of a Change in Control in which Award is not effectively assumed pursuant to Section 2(b)(ii) and such Change in Control is not a "change in control event" (within the meaning of Section 409A of the Code) or settlement upon such Change in Control would otherwise be prohibited under Section 409A of the Code, then the Shares shall be distributed to you in accordance with the regular vesting schedule set forth in Section 2(a) to the extent required to comply with Section 409A of the Code or, if earlier, upon your death or termination of employment if permitted under Section 409A of the Code. Such issuance or delivery of Shares shall be evidenced by the appropriate entry on the books of the Company or of a duly authorized transfer agent of the Company. The Company shall pay all

Figura 3. Distribution Upon Vesting

Company or of a duly authorized transfer agent of the Company. The Company shall pay all original issue or transfer taxes and all fees and expenses incident to such issuance or delivery, except as otherwise provided in Section 6. Prior to the issuance to you of the Shares subject to the Award, you shall have no direct or secured claim in any specific assets of the Company or in such Shares, and will have the status of a general unsecured creditor of the Company.

4. No Shareholder Rights. Neither you nor any person claiming under or through you shall have rights as a holder of Shares (e.g., you have no right to vote or receive dividends) with respect to the RSUs granted hereunder unless and until such RSUs have been settled in Shares that have been registered in your name as owner.

3

Figura 4.

De acuerdo con la imagen 3 y 4, se pacta que después de que se cumpla con las condiciones pactadas en el vesting, para la adquisición de los derechos sobre las

acciones, la empresa tan pronto como sea posible dentro de un término no mayor a sesenta (60) días emitirá o entregará los derechos sobre las acciones de acuerdo con las condiciones pactadas en el acuerdo. Se indica además que dicha entrega estará sujeta al calendario vesting; que la emisión o entrega de las acciones se validará mediante el registro o asiento correspondiente en los libros de acciones de la sociedad, y que la empresa es quien se hace responsable del pago de los impuestos que genere dicha operación accionaria; Antes de que se emitan o entreguen las acciones de acuerdo con la adquisición pactada no se tendrá garantía ni derecho sobre el activo específico que la compañía la otorga.

Se menciona, además, que los derechos sobre las acciones que adquiere no le confieren derechos de accionista tales como votar o recibir dividendos de la compañía hasta que no se hayan emitido, entregado y registrado dichas acciones a nombre del acreedor de aquellas.

5. Dividend Equivalents. During the Vesting Period, you shall accumulate dividend equivalents with respect to the RSUs, which dividend equivalents shall be paid in cash (without interest) to you only if and when the applicable RSUs vest and become payable. Dividend equivalents shall equal the dividends, if any, actually paid with respect to Shares during the Vesting Period while (and to the extent) the RSUs remain outstanding and unpaid. In the event you forfeit the RSUs, you also shall immediately forfeit any dividend equivalents held by the Company that are attributable to the Shares underlying such forfeited RSUs.

Figura 5 Dividend Equivalents

Se estipula igualmente que, en el transcurso en que se consolidan los derechos sobre las acciones de acuerdo con el periodo del vesting, se acumularán dividendos respecto de las acciones que se vayan consolidando, los cuales se pagarán en efectivo (sin intereses) con la condición de que deben ser consolidados y pagaderos por el cumplimiento de las condiciones mencionadas. En caso de que no se consolide el vesting se perderá inmediatamente cualquier dividendo que se hubiera generado por no cumplirse con lo pactado.

Ahora bien, de acuerdo con lo anterior, se indica que este es el pacto de un vesting regular, que contiene los lineamientos básicos que debe contener para ser efectivo. Se puede observar que se estipulan temas diferentes a los ya mencionado, como por ejemplo el libro de acciones que en este caso en particular según los temas que se desarrollan en este capítulo también dentro de la S.A. y S.A.S. se debe estipular lo que se reglamenta en el reglamento de colocación o suscripción de acciones porque es el mecanismo idóneo para que una sociedad emita las acciones respectivas de acuerdo con un reglamento previamente establecido para estas operaciones

económicas; por otro lado, se puede pactar la readquisición de las acciones como derecho de la empresa para no diluir su capital social en cuanto al escenario en que quien haya pactado dicho vesting ya se vaya a retirar de la compañía, se puede pactar igualmente una cláusula compromisoria; se debe indicar detalladamente un calendario vesting que se proyecte de acuerdo con el tiempo que se pacte para la adquisición de los derechos y si se tienen metas como condición del mismo también deben valorarse en este calendario, siendo importante el valor que se va a ir consolidando de acuerdo con el cumplimiento parcial o total de las condiciones pactadas.

CAPÍTULO III

En este capítulo se desarrollará la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada desde la perspectiva de sus diferencias, las normas imperativas y dispositivas que las gobiernan y cómo es el comportamiento de la implementación del vesting a través de la comparativa de estos dos tipos de sociedades de acuerdo con el comportamiento del capital social en cada una.

3.1 GENERALIDADES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA

La sociedad anónima está regulada en el artículo 373 del Código de Comercio colombiano⁹² mediante el cual, se disponen las pautas sobre la formación del fondo social y una de las características más importantes de este tipo societario, como es, la limitación de la responsabilidad de los accionistas.

Para brindar un panorama general de la S.A. se cita al profesor y doctrinante Reyes⁹³ quien la define como el prototipo de sociedad mediante la cual el capital es lo fundamental, siendo un elemento preponderante el *intuitu rei*, el cual, se ve reflejado en las diversas estipulaciones de regulación normativa, teniendo una limitación del riesgo de los accionistas con una estructura orgánica de administración compleja y amplia. Identifica, además unos elementos que son de importancia tales como: a) Responsabilidad de los accionistas, siendo limitada hasta por el monto de sus aportes en cualquier ámbito, con la excepción que encuadra la desestimación de la personalidad jurídica o levantamiento del velo corporativo⁹⁴; b) Administración de la sociedad y representación legal, siendo una estructura orgánica de grandes dimensiones, constando generalmente de un órgano de dirección como la asamblea

⁹² "ARTÍCULO 373. <FORMACIÓN- RESPONSABILIDAD- ADMINISTRACIÓN- RAZÓN SOCIAL EN SOCIEDAD ANÓNIMA>. La sociedad anónima se formará por la reunión de un fondo social suministrado por accionistas responsables hasta el monto de sus respectivos aportes; será administrada por gestores temporales y revocables y tendrá una denominación seguida de las palabras "Sociedad Anónima" o de las letras S A. Si la sociedad se forma, se inscribe o se anuncia sin dicha especificación, los administradores responderán solidariamente de las operaciones, sociales que se celebren."

⁹³ Francisco, Reyes Villamizar; Derecho Societario, pág. 91-100.

⁹⁴ Tal como lo explica, Juan Pablo, Fernández; Análisis jurisprudencial: Superintendencia de sociedades y desestimación de la personalidad jurídica (Bogotá, UNA Revista de Derecho, 2017), pág. 5. "la acción de desestimación de la personalidad jurídica es una acción que desconoce, en determinados casos, la distinción patrimonial entre los socios y la sociedad, con la finalidad de proteger a terceros."

de accionistas, junta directiva que funge como órgano de administración y el órgano de representación legal denominado gerente, siendo además obligatoria la existencia de la revisoría fiscal; c) Capital, mediante la división tripartita del capital este se conforma por capital autorizado, suscrito y pagado; d) Causales de disolución, las que están enmarcadas en el artículo 218 y 457 Código de Comercio y se deriva una del artículo 374 ibidem, entre otras que están reguladas legalmente; e) Formas de sociedad anónima, no reguladas legalmente pero que mediante la diferenciación de las normas propias del mercado de valores se están configurando las S.A. abiertas o cerradas, siendo las abiertas las que participan en el mercado público de valores y las cerradas no.

Por su parte, la Sociedad por Acciones Simplificada está regulada por la Ley 1258 de 2008, en su artículo 1⁹⁵ se detallan los aspectos generales que conforman este tipo de sociedad, siendo evidente la unipersonalidad aceptada para su constitución sin excluir la plurilateralidad y la limitación de la responsabilidad hasta por el monto de sus aportes al igual que la S.A. en este último aspecto mencionado.

Para hacer énfasis en cuanto al modelo general de la S.A.S. se continúa con el profesor Reyes⁹⁶ quien indica que los aspectos generales de la S.A.S. están enmarcados como: a) Responsabilidad de los accionistas, se limita el riesgo de los accionistas hasta por el monto del capital aportado de acuerdo a la personificación jurídica que le atribuye la ley, siendo la excepción la desestimación de la personalidad jurídica de la sociedad o levantamiento del velo corporativo al igual que la S.A.; b) Administración y representación legal, estará a cargo de una persona natural o jurídica, sin necesidad de suplente (siendo facultativo la designación de este y de la creación de los órganos de administración, sin obligatoriedad de revisoría fiscal siempre y cuando no cumpla con los requisitos exigidos por la ley para tener esta figura; c) Capital, tiene capital autorizado, suscrito y pagado; d) Causales de disolución, conserva las causales del artículo 218 Código de Comercio, con exclusión de la causal de reducción del número de asociados debido a la aceptación de la unipersonalidad de la constitución.

⁹⁵ "ARTÍCULO 1o. CONSTITUCIÓN. La sociedad por acciones simplificada podrá constituirse por una o varias personas naturales o jurídicas, quienes sólo serán responsables hasta el monto de sus respectivos aportes. Salvo lo previsto en el artículo 42 de la presente ley, el o los accionistas no serán responsables por las obligaciones laborales, tributarias o de cualquier otra naturaleza en que incurra la sociedad."

⁹⁶ Francisco, Reyes Villamizar; Derecho Societario, pág. 101-108.

Ahora bien, después de haber realizado una explicación de la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificadas, es prudente realizar una profundización respecto de las diferencias marcadas en cuanto al tema del capital social, su inscripción y pago, debido a que, uno de los elementos del problema de esta investigación está relacionado con la implementación del vesting, teniendo como uno de sus pilares fundamentales la ejecución de los derechos adquiridos del capital social de la startup o sociedad, cumplida una o varias condiciones que se pacten, es por esto que se hace necesario revisar este tema con mayor claridad.

3.2 NORMAS IMPERATIVAS DEL CAPITAL SOCIAL RESPECTO DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA Y LA SOCIEDAD POR ACCIONES SIMPLIFICADA

Es considerable la necesidad de acercarse a la definición de capital social, entendida por la Superintendencia de Sociedades⁹⁷ de acuerdo con los artículos 98 y 122⁹⁸ del Código de Comercio como una cifra que es estable, la cual tiene la función de representar el valor que se haga de los aportes por parte de los asociados, ya sea en dinero o bienes, mediante la entrega a la sociedad con el fin de que ésta pueda cumplir con el objeto para el cual fue constituida, siendo otorgados los derechos a los socios o accionistas de acuerdo con su participación, paralelamente estableciéndose una garantía respecto de terceros.

Por otro lado, el autor Morgenstein⁹⁹ define el capital social como una cifra, la cual, es únicamente incluida en la sociedad a través de los aportes que los socios hicieren a la misma, siendo íntegra en la suma del valor realizada. Además, este autor cita al doctrinante Velásquez (2010, pp. 239 y 241) quien define el capital social como una noción que es invariable en cuanto al éxito o fracaso del desarrollo de las actividades del negocio, es estático y netamente de naturaleza o carácter jurídico.

Como se vio en el inicio del capítulo, tanto en la Sociedad Anónima como en la Sociedad por Acciones Simplificada el capital social se divide en tres partes, siendo integrado por el capital autorizado, capital suscrito y capital pagado.

⁹⁷ Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-051367 Del 19 de Abril de 2011 (Bogotá, Superintendencia de Sociedades, 2011), 1.

⁹⁸ "ARTÍCULO 122. <CAPITAL SOCIAL-DEFINICIÓN>. *El capital social será fijado de manera precisa, pero podrá aumentarse o disminuirse en virtud de la correspondiente reforma estatutaria, aprobada y formalizada conforme a la ley. Será ineficaz todo aumento de capital que se haga con reavalúo de activos.*"

⁹⁹ Wilson Iván, Morgenstein Sánchez, Derecho de Sociedades, pág. 89.

Continuando con la referencia que realiza el abogado Morgenstein¹⁰⁰ en cuanto a la tridivisión del capital social, éste define el Capital Autorizado como la cifra que se considera como la ideal para desarrollar las actividades del negocio social por parte de los accionistas, teniendo la cualidad de poderse aumentar o disminuir mediante una reforma estatutaria; Capital Suscrito, es el porcentaje que se deriva del capital autorizado mediante el cual los accionistas se obligan a pagar para constituir con ese aporte el capital social; Capital Pagado, este es el porcentaje que se deriva del capital suscrito que los accionistas han pagado o aportado efectivamente a la sociedad.

Para resaltar la diferencia que existe entre el capital social de estas dos sociedades, se tomará como primera medida la revisión legal de las normas imperativas que regulan a la Sociedad Anónima e inmediatamente se dejará constancia de la diferencia o similitud en la S.A.S.

Se remite inicialmente al Código de Comercio colombiano, el cual, indica en su artículo 110 numeral 5¹⁰¹ que el plazo para la cancelación de las cuotas debidas por parte de los accionistas no podrá superar o exceder el término de un (01) año, lo anterior, siendo aplicable a las sociedades que están reguladas en este código, y para esta investigación se hace referencia en específico a la Sociedad Anónima; el artículo 376 *ibidem*¹⁰², establece que deberá suscribirse no menos del cincuenta (50%) por ciento del capital autorizado y no podrá pagarse una suma inferior a la tercera parte del valor de cada acción del capital que se suscriba.

¹⁰⁰ Wilson Iván, Morgenstein Sánchez, Derecho de Sociedades, 90-91.

¹⁰¹ "ARTÍCULO 110. <REQUISITOS PARA LA CONSTITUCIÓN DE UNA SOCIEDAD>. La sociedad comercial se constituirá por escritura pública en la cual se expresará: 5) El capital social, la parte de este que se suscribe y la que se paga por cada asociado en el acto de la constitución. En las sociedades por acciones deberá expresarse, además, el capital suscrito y el pagado, la clase y valor nominal de las acciones representativas del capital, la forma y términos en que deberán cancelarse las cuotas debidas, cuyo plazo no podrá exceder de un año..."

¹⁰² "ARTÍCULO 376. <CAPITAL AUTORIZADO, SUSCRITO Y PAGADO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA>. Al constituirse la sociedad deberá suscribirse no menos del cincuenta por ciento del capital autorizado y pagarse no menos de la tercera parte del valor de cada acción de capital que se suscriba. Al darse a conocer el capital autorizado se deberá indicar, a la vez, la cifra del capital suscrito y la del pagado.

Por su parte, realizando la comparación con la S.A.S. se estipula en la Ley 1258 de 2008 en el artículo 9¹⁰³ que el plazo para el pago de las acciones por parte de los accionistas no podrá superar o exceder el término de dos (02) años, siendo una diferencia significativa con la S.A. y otros tipos societarios que se encuentran reguladas en el Código de Comercio. Otra diferencia, que es la posibilidad de suscribir y pagar el capital en condiciones, proporciones y plazos distintos, siendo evidente que los accionistas tienen autonomía para pactar dichas situaciones de forma distinta en lo previsto en la S.A. sin ir en contravía de las normas imperativas.

Se revisa igualmente la posibilidad de dividir o no las acciones en la S.A., debido a que, el artículo 378 *ibidem*¹⁰⁴ de manera imperativa impone que serán indivisibles, sin dejar paso alguno a posibilidades o eventos en los cuales la opción de poder dividir y repartir el derecho que se tiene sobre ellas pueda ser ejercido con mayor autonomía.

Sin embargo, la S.A.S. en la Ley 1258 de 2008 en el artículo 23¹⁰⁵ habilita la posibilidad de dividir el voto en el escenario particular de elecciones de junta directiva y cuerpos colegiados; para referenciar mejor esta posibilidad, el profesor Morgenstein¹⁰⁶ indica que dicha posibilidad de poder fraccionar el voto al momento de elecciones no puede tener cabida a la confusión que se puede presentar con la posibilidad de dividir la acción, debido al carácter indivisible de la misma por norma imperativa.

En cuanto a los tipos o clases de acciones, el artículo 379 del Código de Comercio¹⁰⁷ regula las acciones ordinarias de acuerdo con una remisión del artículo 381

¹⁰³ “ARTÍCULO 9o. SUSCRIPCIÓN Y PAGO DEL CAPITAL. La suscripción y pago del capital podrá hacerse en condiciones, proporciones y plazos distintos de los previstos en las normas contempladas en el Código de Comercio para las sociedades anónimas. Sin embargo, en ningún caso, el plazo para el pago de las acciones excederá de dos (2) años.”

¹⁰⁴ “ARTÍCULO 378. <INDIVISIBILIDAD DE LAS ACCIONES DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA>. Las acciones serán indivisibles y, en consecuencia, cuando por cualquier causa legal o convencional una acción pertenezca a varias personas, éstas deberán designar un representante común y único que ejerza los derechos correspondientes a la calidad de accionista. (...)”

¹⁰⁵ “ARTÍCULO 23. FRACCIONAMIENTO DEL VOTO. Cuando se trate de la elección de juntas directivas o de otros cuerpos colegiados, los accionistas podrán fraccionar su voto.”

¹⁰⁶ Wilson Iván, Morgenstein Sánchez, Derecho de Sociedades, pág. 103.

¹⁰⁷ “ARTÍCULO 379. DERECHO DE LOS ACCIONISTAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA. 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

ibidem¹⁰⁸, el cual, también reglamenta las acciones privilegiadas, siendo los dos tipos de acciones que tiene la Sociedad Anónima reguladas por este código referenciado, además, la Ley 222 de 1995 en su artículo 61¹⁰⁹ se le confiere la autorización para la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, siendo regulado el derecho adquirido con dichas acciones en el artículo 63 ibidem¹¹⁰, todo lo anterior, integrando el régimen de clases de acciones de la Sociedad Anónima.

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.

¹⁰⁸ “ARTÍCULO 381. ACCIONES ORDINARIAS O PRIVILEGIADAS-PRIVILEGIOS DE LOS TITULARES EN LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS. Las acciones podrán ser ordinarias o privilegiadas. Las primeras conferirán a sus titulares los derechos esenciales consagrados en el artículo 379; las segundas, además, podrán otorgar al accionista los siguientes privilegios: 1) Un derecho preferencial para su reembolso en caso de liquidación hasta concurrencia de su valor nominal; 2) Un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no. La acumulación no podrá extenderse a un período mayor de cinco años, y 3) Cualquiera otra prerrogativa de carácter exclusivamente económico. En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes.”

¹⁰⁹ “ART. 61. — Sociedades que pueden emitirlas. Las sociedades por acciones podrán emitir acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, las cuales tendrán el mismo valor nominal de las acciones ordinarias y no podrán representar más del cincuenta por ciento del capital suscrito. La emisión se hará cuando así lo decida la asamblea general de accionistas.”

¹¹⁰ “ART. 63. — Derechos. Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto darán a su titular el derecho a percibir un dividendo mínimo fijado en el reglamento de suscripción y que se pagará de preferencia respecto al que corresponda a las acciones ordinarias; al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad; y a los demás derechos previstos para las acciones ordinarias, salvo el de participar en la asamblea de accionistas y votar en ella. En el reglamento de suscripción podrá conferirse a los titulares de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, además de los señalados en el inciso anterior, los siguientes derechos: 1. A participar en igual proporción con las acciones ordinarias de las utilidades distribuibles que queden después de deducir el dividendo mínimo. 2. A participar en igual proporción con las acciones ordinarias de las utilidades distribuibles que queden después de deducir el dividendo mínimo y el correspondiente a las acciones ordinarias, cuyo monto será igual al del dividendo mínimo. 3. A un dividendo mínimo acumulativo hasta por el número de ejercicios sociales que se indique en el reglamento de suscripción.

PAR. — No obstante, las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto darán a sus titulares el derecho a voto, en los siguientes casos: 1. Cuando se trate de aprobar modificaciones que puedan desmejorar las condiciones o derechos fijados para dichas acciones. En este caso, se requerirá el voto favorable del 70% de las

acciones en que se encuentre dividido el capital suscrito, incluyendo en dicho porcentaje y en la misma proporción el voto favorable de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.

Con la expedición de la Ley 1258 de 2008, en el artículo 10¹¹¹ se crearon dos clases de acciones adicionales para la Sociedad por Acciones Simplificada, siendo las acciones con dividendo fijo anual y las acciones de pago, siendo una diferencia más que tiene este tipo societario con la S.A.

Por otro lado, se debe hacer énfasis en el tema de la readquisición de acciones en las sociedades, siendo el artículo 396¹¹² del Código de Comercio el que regula como norma imperativa la prohibición expresa a la sociedad de readquirir las propias acciones, teniendo como excepción la decisión de no menos del setenta por ciento del órgano asambleario.

Por su parte, la Superintendencia de Sociedades¹¹³ indica igualmente que la readquisición de acciones está bajo la obligatoriedad de cumplir con tres requisitos elementales de esta figura jurídica, los cuales son, la decisión del máximo órgano social con el porcentaje que la norma indica como mínimo; las utilidades líquidas implementadas como empleo de fondos para la operación o ejecución de la readquisición de acciones; que dichas acciones sean de carácter liberado; ya con el cumplimiento de estos tres elementos se configuran los efectos de esta figura tales como al momento de enajenar acciones que fueron readquiridas se debe aplicar el reglamento de colocación de acciones en reserva; por otro lado, se suspenderán los

2. Cuando se vaya a votar la conversión en acciones ordinarias de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto. Para tal efecto, se aplicará la misma mayoría señalada en el numeral anterior. 3. En los demás casos que se señalen en el reglamento de suscripción.”

¹¹¹ “Artículo 10. Clases de acciones. Podrán crearse diversas clases y series de acciones, incluidas las siguientes, según los términos y condiciones previstos en las normas legales respectivas: (i) acciones privilegiadas; (ii) acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto; (iii) acciones con dividendo fijo anual y (iv) acciones de pago. Al dorso de los títulos de acciones, constarán los derechos inherentes a ellas. Parágrafo. En el caso en que las acciones de pago sean utilizadas frente a obligaciones laborales, se deberán cumplir los estrictos y precisos límites previstos en el Código Sustantivo del Trabajo para el pago en especie.”

¹¹² “ARTÍCULO 396. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA. La sociedad anónima no podrá adquirir sus propias acciones, sino por decisión de la asamblea con voto favorable de no menos del setenta por ciento de las acciones suscritas. Para realizar esa operación empleará fondos tomados de las utilidades líquidas, requiriéndose, además, que dichas acciones se hallen totalmente liberadas. Mientras estas acciones pertenezcan a la sociedad, quedarán en suspenso los derechos inherentes a las mismas. La enajenación de las acciones readquiridas se hará en la forma indicada para la colocación de acciones en reserva.”

¹¹³ Superintendencia de Sociedades, OFICIO 220-177503 DEL 27 DE NOVIEMBRE DE 2018 (Bogotá, Supersociedades, 2018), pág. 1-6.

derechos que traen consigo en su naturaleza jurídica las acciones readquiridas, siendo evidente el reparto de las utilidades. Dispone igualmente que dentro de la regulación del artículo 417 *ibidem*¹¹⁴ siendo las medidas que se pueden adoptar con dichas acciones readquiridas y además, con dicha acción no se origina la recomposición del capital suscrito y como efecto de este, no hay derecho a recalcular el porcentaje de participación accionaria en el capital social, siendo efecto de este anterior, la variación que puedan tener las acciones que estén habilitadas para votar, debido a que sólo se pueden tener en cuenta las que están en circulación, excluyendo las readquiridas.

A continuación, se ilustrarán los criterios de comparación en cuanto a diferencias y similitudes revisadas en este último capítulo entre la Sociedad Anónima y Sociedad por Acciones Simplificada.

Tabla 1.

Criterios de comparación

GENERALIDADES		
Diferencias y similitudes	Sociedad Anónima	Sociedad por Acciones Simplificada
Responsabilidad de los accionistas	Sí, limitada hasta por el monto de sus aportes	Sí, limitada hasta por el monto de sus aportes
Obligatoriedad de órganos que integran la dirección y administración de la sociedad diferentes a la asamblea de accionistas	Sí, debe tener junta directiva con principales y suplentes, Gerente y Revisor Fiscal.	No, es facultativa

¹¹⁴ “ARTÍCULO 417. ADQUISICIÓN DE ACCIONES PROPIAS DE LA SOCIEDAD ANÓNIMA - MEDIDAS. Con las acciones adquiridas en la forma prescrita en el artículo 396 podrá tomar la sociedad las siguientes medidas: 1) Enajenarlas y distribuir su precio como una utilidad, si no se ha pactado en el contrato u ordenado por la asamblea una reserva especial para la adquisición de acciones, pues en este caso se llevará el valor a dicha reserva; 2) Distribuir las entre los accionistas en forma de dividendo; 3) Cancelarlas y aumentar proporcionalmente el valor de las demás acciones, mediante una reforma del contrato social; 4) Cancelarlas y disminuir el capital hasta concurrencia de su valor nominal, y 5) Destinarlas a fines de beneficencia, recompensas o premios especiales. PARÁGRAFO. Mientras estas acciones pertenezcan a la sociedad quedan en suspenso los derechos inherentes a las mismas.”

División tripartita del capital social	Sí, cuenta con Capital Autorizado, Suscrito y Pagado	Sí, cuenta con Capital Autorizado, Suscrito y Pagado
Causales de disolución	Código de Comercio artículos 218, 374 y 457	Código de Comercio artículos 218, 374 y 457, exceptuando la disminución de los accionistas por la admisibilidad de la unipersonalidad
Posibilidad de ser sociedad abierta o cerrada	Sí	No, solo cerrada
Unipersonalidad	No, mínimo 5 accionistas para su constitución	Sí
ESPECIFICIDADES		
Suscripción del capital	Deberá suscribir no menos del cincuenta por ciento (50%) del capital autorizado. Este aspecto es de gran relevancia con el vesting, ya que, al momento de que se adquieran los derechos sobre las acciones, será de carácter obligatorio suscribir lo indicado al inicio de este aspecto.	El que la autonomía de la voluntad privada determine en el accionista. Este aspecto es de gran relevancia con el vesting, ya que, se puede suscribir el capital que se desee de acuerdo con la autonomía de la voluntad privada, siendo una gran diferencia con la S.A. al momento de consolidarse la adquisición de derechos sobre acciones.
Pago del capital suscrito	No podrá pagarse una suma inferior a la tercera parte del capital suscrito.	El que la autonomía de la voluntad privada determine en el accionista.
Plazo para la cancelación de las cuotas acciones debidas	No puede exceder de un (01) año	No puede exceder de dos (02) años
División de las acciones	No se puede, son indivisibles en cualquier escenario	No se puede por regla general, pero cuenta con la excepción de poder dividir el voto en el

		escenario de las votaciones de órganos colegiados. Aclaración, se divide el voto no la acción
Acciones Ordinarias y Privilegiadas	Sí Respecto del vesting, depende de lo que se pacte respecto de qué tipo de acciones se adquirirán con el cumplimiento de las condiciones.	Sí Respecto del vesting, depende de lo que se pacte respecto de qué tipo de acciones se adquirirán con el cumplimiento de las condiciones.
Acción con dividendo preferencial y sin derecho a voto	Sí Ibidem	Sí Ibidem
Acción con dividendo fijo anual	No	Sí Ibidem
Acción de pago	No	Sí
Readquisición de acciones	Por regla general no se puede	Por regla general no se puede
Excepción para readquisición de acciones	Decisión de no menos del setenta por ciento (70%) de la asamblea de accionistas. Se puede pactar en el vesting de acuerdo con que al momento de que se consoliden los derechos sobre las acciones, la sociedad puede readquirir dichas acciones y pagarle al acreedor de estas lo correspondiente.	Decisión de no menos del setenta por ciento (70%) de la asamblea de accionistas. Se puede pactar en el vesting de acuerdo con que al momento de que se consoliden los derechos sobre las acciones, la sociedad puede readquirir dichas acciones y pagarle al acreedor de estas lo correspondiente.

Reglamento de colocación o suscripción de acciones	Sí, artículo 386 Código de Comercio. Es de vital importancia establecer este tema en el pacto vesting porque es con esta herramienta mediante la cual se indicará la forma de suscribir las acciones que se otorgarán por el vesting cumplido.	Sí, artículo 386 Código de Comercio por remisión admitida en la Ley 1258/2008. Es de vital importancia establecer este tema en el pacto vesting porque es con esta herramienta mediante la cual se indicará la forma de suscribir las acciones que se otorgarán por el vesting cumplido.
¿Aplica el artículo 41 de la Ley 964 de 2005?	Sí, porque puede inscribir acciones en el mercado de valores mediante el RNVE	No, por prohibición de norma imperativa – artículo 4 Ley 1258 de 2008
Participación en el mercado de valores	Sí	Por regla general no, pero tiene una excepción transitoria de acuerdo con el Decreto 817 de 2020 y demás normas que reglamenten esta facultad transitoria

Fuente: Elaboración propia del autor.

Es por todo lo anterior, que se llega a concluir que el vesting sí se puede implementar en la Sociedad Anónima y en la Sociedad por Acciones Simplificada en el entendido en que se deben respetar las normas imperativas que rigen cada una de estas dos sociedades¹¹⁵ para que no sea aplicada la nulidad de que trata el artículo 899 del Código de Comercio, siendo esencial por parte de quienes acuerden este pacto vesting la revisión en materia del capital social al momento de que se cumplan con las condiciones del vesting para que sean adquiridos los derechos sobre las acciones y se realice la aplicación de lo pactado en los estatutos sociales o en el reglamento de colocación o suscripción de acciones.

¹¹⁵ Siendo las normas imperativas que interesan para la implementación del vesting en la S.A. y la S.A.S., así:

Normas imperativas de la Sociedad Anónima, artículo 70 de la Ley 222/1995, artículos 110, 369, 378, 379 del Código de Comercio.

Normas imperativas de la Sociedad por Acciones Simplificada, artículo 4 de la Ley 964 de 2005, artículos 9,10, 23, 24 y 61 de la Ley 1258 de 2008, y artículo 369 del Código de Comercio.

Para puntualizar dichas diferencias respecto de lo que puede y no puede hacer un vesting en la S.A. y la S.A.S. se indica:

En la Sociedad por Acciones Simplificada, el vesting se puede implementar a través de un acuerdo de accionistas que ostenten o no la calidad de administradores de la misma sociedad; pueden versar estos acuerdos de socios por cualquier asunto lícito, ostentando el vesting este requisito y pudiéndose pactar con efectos vinculantes ante terceros y la misma sociedad para su cumplimiento; dicho pacto se podrá radicar en la sede administrativa de la sociedad, evitándose el trámite de tener que entregarlo directamente al representante legal de la misma; en la S.A.S. se faculta al presidente de la asamblea para no computar el voto que vaya en contravía de los acuerdos que cumplan con los requisitos legales; de igual forma, en el vesting se pueden pactar las distintas clases de acciones que conforman el capital social de la empresa, teniendo gran variedad como se puede observar en el desarrollo de este capítulo y el cuadro comparativo, ampliando así la opción de atraer más inversión a la sociedad; quien cumpla con el vesting podrá en este tipo societario suscribir la cantidad de acciones que desee al momento en que ya tenga derechos sobre estas, ya que, no existe topes mínimos para la suscripción conforme al capital autorizado; en la S.A.S. no se podrá participar en bolsa con las acciones, siendo un desincentivo para inversionistas.

En la Sociedad Anónima, el vesting se puede implementar igualmente mediante un acuerdo de accionistas pero ninguno de estos podrá ostentar la calidad de administrador de la sociedad debido a que no será vinculante ante terceros y la sociedad para su cumplimiento, encontrándose aquí uno de los obstáculos o desincentivos más relevantes al momento de suscribirlo en este tipo de sociedad; este acuerdo tendrá que presentarse ante el representante legal de la sociedad en la sede administrativa para que sea oponible, desgastando el trámite de radicación en comparación con el de la S.A.S; en este tipo societario no se faculta a al presidente de la asamblea a no computar votos que vayan en contravía de acuerdos que cumplen las exigencias legales, en ese sentido se puede ver trocado el cumplimiento de un vesting por los votos y tener que acudir a la justicia para redimir el asunto siendo un desgaste más que no sucede en la S.A.S.; en esta sociedad, sólo se pueden pactar las acciones ordinarias y privilegiadas pero no se puede pactar acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, con dividendo fijo anual; y de pago, mientras que en la S.A.S. sí; quien cumpla con el vesting y sea acreedor de los

derechos sobre las acciones, tendrá que suscribir no menos del cincuenta por ciento de las acciones autorizadas.

A manera de ejemplificar y dar a entender mejor la implementación del vesting en la S.A. y S.A.S., se desarrollará un caso hipotético de creación propia mediante el cual se demostrará la implementación de la figura jurídica en un caso particular de la siguiente manera:

A, B, C y D deciden crear una startup con actividades tecnológicas de creación de app en el sector automotriz, denominada Organización ABCD S.A.S. dentro de la cual, tendrán partes iguales de las acciones que conforman el capital social de la misma. Por lo tanto, cada uno tendrá la distribución de sus acciones de la siguiente manera:

Tabla 2
Distribución de acciones

ACCIONISTAS	PORCENTAJE
A	25%
B	25%
C	25%
D	25%

Fuente: Elaboración propia del autor.

Deciden pactar un vesting mediante un acuerdo de accionistas, dentro del cual, se establece que para poder adquirir derechos sobre dichas acciones se estará condicionado lo anterior al paso del tiempo por un periodo de años 4 años, siendo proyectado así:

Tabla 3.
Proyección en años y porcentajes.

AÑOS	PORCENTAJE DE ADQUISICIÓN
1	6,25%
2	12,5%
3	18,75
4	25%

Fuente: Elaboración propia del autor.

Ahora bien, de acuerdo con lo anterior, el accionista B quien además era administrador de la sociedad decide dejar la organización ABCD S.A.S. para empezar a trabajar en una empresa en el exterior a inicios del tercer año después de haber constituido la startup, por lo cual, no continuará siendo parte de los accionistas que conforman la sociedad y decide vender el derecho que se ha consolidado de sus acciones a los demás accionistas de acuerdo con el derecho de preferencia que los reviste. Por lo tanto, el accionista B de acuerdo con el vesting pactado sólo tiene derecho consolidado de sus acciones por los dos años que apenas se han cumplido por completo, equivalentes a los derechos sobre el 12,5% de las acciones correspondientes a su participación social de acuerdo con lo estipulado en el vesting. Posteriormente, por parte de la sociedad se deberá seguir lo estipulado en el reglamento de colocación de acciones para que se consolide ese 12,5% y se le emitan las acciones respectivas al socio B que dejará la sociedad y así posteriormente vender sus derechos accionarios a los demás accionistas como se indicó.

Es por esta razón, por lo que es de vital importancia implementar el vesting, ya que, si el accionista B en el caso de no haber pactado dicha figura se hubiera podido desentender de la startup y sin problema tendría el derecho sobre la totalidad del 25% de acciones que le correspondían sin tener que realizar esfuerzos mayores para que el emprendimiento fuese rentable y generara rendimientos como sí lo hubieran hecho los demás socios; quedando el otro 12,5% que no consolidó el accionista B en el capital social de la empresa.

Realizando un análisis de lo anteriormente presentado, se puede observar que si se hubiese pactado el vesting en una sociedad S.A. no tendría efectos frente a terceros ni la misma sociedad, ya que, el accionista B al ostentar la calidad de administrador estaría incurso en la prohibición de la norma imperativa del artículo 70 de la Ley 222 de 1995 (restricción subjetiva) y por lo tanto no sería vinculante el vesting frente a la sociedad y terceros, siendo únicamente vinculante entre los mismos suscriptores del pacto vesting. Es por esto que, al haberse realizado toda esta operación jurídica en la S.A.S. no hubo mayores limitantes para que este pacto de accionistas a través del cual se implementa el vesting, fuera vinculante entre los mismos accionistas que lo suscribieron sino que también fue para terceros, incluida la sociedad.

CONCLUSIONES

De acuerdo con lo revisado en esta investigación, se concluyen varias situaciones jurídicas que permiten brindar un efecto positivo en el desarrollo empresarial dentro del ordenamiento jurídico colombiano a través de una figura que es inicialmente implementada en el derecho anglosajón, que con el tiempo y el avance del ámbito empresarial se viene aplicando en Colombia, desarrollándose poco tanto doctrinal como jurisprudencialmente y siendo uno de los motivos por los cuales se realiza este trabajo de investigación.

Es por lo anterior, que se concluye que el vesting es una figura jurídica originaria del derecho anglosajón de carácter contractual que en el ordenamiento jurídico colombiano es atípica y que su objetivo principal es la adquisición de derechos sobre acciones de manera condicionada por tiempo y/o metas u objetivos a cumplir.

Que el vesting al ser implementado en las startups o sociedades colombianas se rige principalmente por la autonomía de la voluntad privada al no tener tipicidad o regulación alguna en la legislación colombiana y que su marco o derrotero para no sobrepasar los derechos que la misma autonomía le brinda son las limitantes que ésta última ostenta y que fueron desarrolladas en esta investigación, y el contrato de sociedad respectivo.

Se tiene entonces que las partes y las situaciones mediante las cuales se puede pactar el vesting es entre los mismos socios fundadores de la startup, con inversionistas, empleados que generen un valor agregado y que sea importante dentro de la sociedad para su buen funcionamiento, siendo todas estas relaciones positivas para el desarrollo adecuado de las actividades empresariales y que a través del vesting se garantice que no tendrá repercusiones desde etapas tempranas de su funcionamiento y creación, tales como desincentivar el abandono prematuro de los socios fundadores que son esenciales para el funcionamiento de la misma, siendo esta una garantía de permanencia que se extiende igualmente a los inversionistas que lleguen después de la constitución de la sociedad o de empleados que son indispensables para el buen funcionamiento de los objetivos que se requieren alcanzar para crecer y obtener los rendimientos esperados desde diferentes ámbitos empresariales.

Por otro lado, pactar un vesting resuelve los problemas de agencia que son devastadores para las startups y sociedades en cualquier etapa de desarrollo en la

que se encuentre, eliminando así en gran medida la dificultad en la alineación de los intereses y objetivos contrapuestos entre socios y quienes fungen como agentes para el funcionamiento de la misma sociedad ya que, todos al momento de pactar dicha figura jurídica ostentan parte de interés en la misma.

De igual forma, se propuso que con esta figura se puede incentivar a la inversión de la startup o sociedad de acuerdo con las garantías que se le puede brindar a los inversionistas conforme a lo que se puede pactar en un vesting que genere mayor confianza en el negocio y quienes lo integran para su desarrollo y crecimiento con el resultado de los dividendos y ganancias esperadas.

Ahora bien, se resuelve uno de los problemas jurídicos por los cuales se desarrolló esta investigación y es que se concluye y se aportan los mecanismos contractuales idóneos existentes en el ordenamiento jurídico colombiano para la implementación adecuada del vesting y que a través de estos se originan derechos y deberes para las partes que tienen sustento jurídico y que a su vez tiene efectos vinculantes para las partes al momento de la suscripción, teniendo consecuencias negativas en el momento de no cumplir con lo pactado mediante esta figura jurídica y por otro lado, se resuelve igualmente el problema jurídico de cómo implementar dicha figura y revisar su viabilidad jurídica entre los dos tipos societarios comparados para constituir una startup o una sociedad, las cuales son la Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada. Siendo el contrato de sociedad específicamente al momento de constituirse la sociedad el escenario mediante el cual se va a desenvolver o ejecutarse la implementación del vesting.

Consecuentemente, el mecanismo contractual idóneo es el acuerdo de socios/accionistas o acuerdos parasociales/para-estatutario, el cual, se pacta después de haberse constituido la sociedad y que su contenido no queda dentro del acto de constitución de la misma, del cual, se tienen las siguientes consideraciones. Si se implementa el vesting en una Sociedad Anónima se estará rigiendo por el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, con la obligatoriedad de cumplir con los requisitos subjetivos, objetivos y formales que esta imperativamente impone para que sea oponible ante la sociedad y los demás accionistas; ahora bien, si es una S.A. abierta también tendrá que cumplir con lo dispuesto en la Ley 964 de 2005 y sus efectos de oponibilidad igualmente, que de no encontrarse el pacto de socios acorde con las normas anteriores en la Sociedad Anónima cerrada únicamente tendrá efectos inter partes y en la S.A. abierta no tendrá efecto alguno entre ninguna de las partes.

Por otro lado, realizando la implementación del vesting en la Sociedad por Acciones Simplificada se tendrá mayor libertad para ejecutarse, debido a que, en este tipo societario no se obliga imperativamente a contemplar en el acuerdo de socios a través del cual se pacta el vesting los requisitos subjetivos y objetivos que sí tiene la S.A. pero teniendo que cumplir similarmente el requisito formal para que se genere así la oponibilidad ante la sociedad y demás accionistas que es tan importante por sus efectos vinculantes para el cumplimiento del mismo, cumpliendo en este tipo societario mayores flexibilidades que se desarrollaron en el trabajo de investigación y que se observa una facilidad en la implementación del vesting.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acevedo, Paulina. «LA AUTONOMÍA DE LA LEX MERCATORIA. UNA PROPUESTA DESDE LA APLICACIÓN DEL PRINCIPIO PACTA SUNT SERVANDA.» *Trabajos de grado* , 2015: 1-22.
- Arango Olaya, Mónica. «EL BLOQUE DE CONSTITUCIONALIDAD EN LA JURISPRUDENCIA DE LA CORTE CONSTITUCIONAL COLOMBIANA.» *Precedente 2004*, 2004: 79-102.
- Arcila Salazar, Carlos Andrés. «Sociedad por Acciones Simplificada.» *Revista e-mercatoria* 8, nº 1 (2009): 1- 44.
- Arrieta Caro, José. «Breve aproximación al sistema jurídico de los Estados Unidos de América - (Brief overview of the United States legal system).» *University of Minnesota Law School*, Septiembre 2016: 1-8.
- Arrubla, Jaime. *Contratos mercantiles: Contratos atípicos*. Bogotá: Legis S.A., 2015.
- Arrubla, Jaime. «Contratos mercantiles: Teoría general del negocio jurídico.» En *Contratos mercantiles: Teoría general del negocio jurídico*, de Jaime Arrubla, 1-507. Bogotá: Legis S.A., 2012.
- Arrubla, Jaime. «La autonomía de la voluntad y derecho comercial.» *Revista Facultad de Derecho y Ciencias Políticas*, 1987: 9-27.
- Bedicks, Heloisa. *Gobierno corporativo y dispersión del capital: múltiples casos en brasil*. Sao Paulo: Saint Paul, 2009.
- Bettis, Car, John Bizjak, Jeffrey Coles, y Swaminathan Kalpathy. «Subvenciones de acciones y opciones con disposiciones de adquisición de derechos basadas en el rendimiento.» *La revisión de estudios financieros* , 2010: 3851.
- Bezerra Vieira, Lucas. *Direito para Startups manual jurídico para emprendedores*. Brasil: Acson de Freitas Braz, 2017.
- Burnham, William. *Introduction to the Law and Legal System of the United States*. Minneapolis: West Academic Publishing , 2016.

Cáceres Silva, Brian Johnny. *Implementación de convenios de accionistas de Vesting en las Start Up peruanas en etapas tempranas a fin de lograr un ambiente favorable para la inversión de los business angels en el ecosistema emprendedor*. Lima: Pontificia Universidad Católica del Perú , 2019.

Calcaterra, Gabriela. «PERSONALIDAD, EMPRESA Y CONTRATO DE SOCIEDAD .» *VIII Congreso Argentino de Derecho Societario IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa* , 2001: 89-96.

Camargo Agudelo, Magda Liliana. «LOS PACTOS DE SOCIOS EN EL DERECHO COLOMBIANO.» *Vniversitas*, 2017: 19-51.

Cárdenas, Juan Pablo. *Contratos: Notas de clase*. Bogotá: Legis Editores S.A., 2021.

Código, Civil. *Secretaria senado*. 24 de Mayo de 1873.
http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/codigo_civil.html#1
(último acceso: 24 de Septiembre de 2021).

Constitucional, Corte. *Corte Constitucional* . 3 de Mayo de 2006.
<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2006/C-341-06.htm> (último acceso: 19 de Septiembre de 2021).

—. *Corte Constitucional de Colombia*. 31 de Mayo de 2000.
<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2000/C-641-00.htm> (último acceso: 20 de Septiembre de 2021).

—. *Corte Constitucional de Colombia*. 3 de Mayo de 2006.
<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2006/C-341-06.htm> (último acceso: 20 de Septiembre de 2021).

—. *Corte Constitucional de Colombia*. 11 de Diciembre de 2013.
https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2013/C-934-13.htm#_ftn3
(último acceso: 15 de Septiembre de 2021).

—. *Corte Constitucional de Colombia*. 10 de Agosto de 1998.
<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/1998/c-400-98.htm> (último acceso: 2021 de Septiembre de 23).

—. *Corte Constitucional de Colombia*. 4 de Febrero de 2003.
<https://www.corteconstitucional.gov.co/relatoria/2003/c-067-03.htm> (último acceso: 8 de 8 de 2021).

- Di Corrado, Marina Valeria. *Financiamiento por Venture Capital en Argentina*. Buenos Aires: Universidad del CEMA, 2013.
- Dictionary, Cambridge. *Cambridge Dictionary*. 1 de enero de 2021. <https://dictionary.cambridge.org/es/diccionario/ingles/vesting>.
- Escobar Córdoba, Federico. «Reseña: Legal Transplants.» *Criterio jurídico*, 2009: 261-265.
- Ezeta Ferrand, Javier. «Algunas consideraciones en torno al otorgamiento de stock options en el Perú.» *Revsita PUCP*, 2010: 186-196.
- Farina, Juan Manuel. *Contratos comerciales modernos - 3 ed.*. Bogotá D.C.: Astrea SAS - Universidad La Sabana, 2014.
- Financiera, Superintendencia. *Superintendencia Financiera*. 11 de 11 de 2021. <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simev/registro-nacional-de-valores-y-emisores-rnve-80102> (último acceso: 11 de 11 de 2021).
- Finfrock, Jesse. «Equity Vesting: Does One Size Fit All?» *Los ángeles y San Francisco Daily Journal*, 6 de Julio de 2017.
- Garrido, María. «LO QUE QUEDA DEL PRINCIPIO CLÁSICO PACTA SUNT SERVANDA.» *Derecho y Cambio Social*, 2011: 1-8.
- Henneber Neto, Otavio; Assef Sapia, Fernanado. *Las innovaciones del contrato de vesting*. 8 de julio de 2018. <https://politica.estadao.com.br/blogs/fausto-macedo/as-inovacoes-do-contrato-de-vesting/> (último acceso: 8 de 8 de 2021).
- Henrique May, Pedro. *O CONTRATO DE VESTING NO SISTEMA SOCIETÁRIO BRASILEIRO E A SUA APLICABILIDADE EM STARTUPS CONSTITUÍDAS NA FORMA DE SOCIEDADE LIMITADA*. Florianópolis: UNIVERSIDADE FEDERAL DE SANTA CATARINA, 2018.
- Hernández, Alfonso. «La autonomía privada desde la perspectiva constitucional.» *Revista jurídica Mario Alario D'filipo*, 2011: 65-85.
- Hernández, Katiuska., y Danay Guerra. «EL PRINCIPIO DE AUTONOMÍA DE LA VOLUNTAD CONTRACTUAL CIVIL. SUS LÍMITES Y LIMITACIONES.» *Revista Jurídica de Investigación e Innovación Educativa*, Junio 2012: 27-46.

- Hinestrosa, Fernando. «Función, límites y cargas de la autonomía privada .» *Revista de derecho privado*, 2014: 5-39.
- Hugo, Efraín. «Autonomía de la voluntad y normas imperativas.» *XIV Congreso Argentino de Derecho Societario y X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa* , 2019: 23-33.
- Jiménes, Luis Felipe. «Capital de riesgo e innovación en América Latina.» *REVISTA DE LA CEPAL*, 2008: 173-187.
- Martínez Neira, Néstor Humberto. «Cátedra de Sociedades: Régimen comercial y bursátil.» En *Cátedra de Sociedades: Régimen comercial y bursátil*, de Néstor Humberto Martínez Neira, 91-92. Bogotá: Legis Editores S.A., 2020.
- Mejía, Darío Alejandro. «Los acuerdos de accionistas. Evolución y aplicación en Colombia.» *Revista de Derecho Privado*, 2014: 1-30.
- Morgenstein, Wilson. *Derecho de Sociedades*. Bogotá: Ibáñez, 2018.
- Nacional, Gobierno. *Decreto 817* . Bogotá: Gobierno Nacional , 2020.
- Oviedo, Alex Bahamón. *Notas convertibles: contratos para una financiación de startups inteligente* . Bogotá: Universidad de Los Andes, 2019.
- Piñeros, Andrea. *VALIDEZ, EFICACIA Y Oponibilidad de los pactos para-sociales de acuerdo a la legislación colombiana vigente*. Medellín, Antioquia: Universidad EAFIT, 2015.
- Racciatti, Hernán J, y Belén Bazet. «START UPS, CONTRATO DE VESTING, Y SAS COMO TIPO SOCIETARIO INDICADO PARA CONTEMPLAR ESTE TIPO DE ACUERDOS.» En *START UPS, CONTRATO DE VESTING, Y SAS COMO TIPO SOCIETARIO INDICADO PARA CONTEMPLAR ESTE TIPO DE ACUERDOS*, de Hernán J Racciatti y Belén Bazet, 1367-1372. Rosario: XIV Congreso Argentino de Derecho Societario, X Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, 2019.
- Reyes Villamizar, Francisco. *Derecho Societario*. Bogotá: Temis, 2020.
- . *SAS: La sociedad por acciones simplificada*. Bogotá: Legis, 2018.

- Rojas, Javier, y Zaida Hoyos. *LA AUTONOMIA PRIVADA DE LA VOLUNTAD COMO PRINCIPIO SUSTENTADOR DE LA CONTRATACIÓN PRIVADA Y SUS LIMITES EN COLOMBIA*. Villavicencio: Universidad Santo Tomás, 2021.
- Salcedo, Álvaro. «Los contratos atípicos y los mecanismos para su interpretación.» *Revista análisis internacional*, 2013: 251-270.
- Services, U.S. Citizenship and Immigration. *Services, U.S. Citizenship and Immigration*. 07 de Septiembre de 2020. <https://www.uscis.gov/es/leyes-y-politicas/reglamentos>.
- Sociedades, Superintendencia de. *OFICIO 220-024296 DEL 20 DE FEBRERO DE 2017 - ASUNTO: APORTES AL CAPITAL SOCIAL - RESPONSABILIDAD DE SOCIOS GESTORES – PACTO VESTING*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades, 2017.
- Sociedades, Superintendencia de. *OFICIO 220-042665 DEL 08 DE MAYO DE 2019*. Oficio concepto jurídico , Bogotá : Superintendencia de Sociedades, 2019.
- . *Oficio 220-051367 Del 19 de Abril*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades, 2011.
- . *OFICIO 220-177503 DEL 27 DE NOVIEMBRE DE 2018*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades, 2018.
- . *Sentencia 800-1*. Bogotá: Superintendencia de Sociedades, 2017.
- Solans Chamorro, Livia. «CONTRATOS ENTRE SOCIOS Y STARTUPS. ASPECTOS PRÁCTICOS.» *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 2019: 36-52.
- Vasconcelos de Oliveira, Fabricio, y Amanda Maia Ramalho. «Rev. fac. Direito UFMG .» En *O contrato de vesting*, de Fabricio Vasconcelos de Oliveira y Amanda Maia Ramalho, 183-200. Belo Horizonte : Rev. fac. Direito UFMG , 2016.
- Zuluaga Isaza, Felipe, y Miguel Lotero Robledo. *LOS PROBLEMAS DE AGENCIA EN MATERIA SOCIETARIA: ANÁLISIS COMPARADO*. Medellín , Antioquia: Universidad EAFIT, 2010.