

SITUACION JURIDICA DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN LA SOCIEDAD  
ANONIMA

Trabajo de Grado para optar por el titulo de abogado

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS  
BOGOTA D.C. 2002

SITUACIÓN JURÍDICA DEL ACCIONISTA MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES  
ANÓNIMAS

LUIS ALFONSO MORA SARRIÁ  
EDGAR ELIAS MUÑOZ JASSIR

Trabajo de Grado para optar al título de  
Abogado

DIRECTOR  
Dr. LUIS ALFONSO MORA

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA  
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS  
DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO  
BOGOTÁ, D.C., 2002

## TABLA DE CONTENIDO

	<b>Pág.</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	
<b>CAPÍTULO I</b>	
<b>EL ACCIONISTA MINORITARIO</b>	
<b>1. MINORÍAS CONCEPTO Y PROBLEMÁTICA</b>	<b>5</b>
1.1 DEFINICIÓN	13
1.2 PROBLEMÁTICA	14
<b>2. EL ACCIONISTA MINORITARIO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA</b>	<b>19</b>
<b>3. IMPORTANCIA ECONÓMICA DEL PEQUEÑO INVERSIONISTA</b>	<b>27</b>
<b>CAPÍTULO II</b>	
<b>DEBERES Y DERECHOS AL ACCIONISTA</b>	
<b>1. DEL APORTE</b>	<b>41</b>
<b>2. DERECHO AL DIVIDENDO</b>	<b>49</b>
2.1 ACCIONISTAS CON DIVIDENDO PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO	52
2.2 ACCIONES PRIVILEGIADAS	55
2.3 ACCIONES PRIVILEGIADAS Y PREFERENCIALES FRENTE A ACCIONISTA MINORITARIO	56

<b>3.</b>	<b>DERECHO AL ACTIVO SOCIAL</b>	<b>58</b>
<b>4.</b>	<b>DERECHO DE INSPECCIÓN. INTERVENCIÓN EN LA ADMINISTRACIÓN</b>	<b>65</b>
4.1	MECANISMOS DE CONTROL EN LA ADMINISTRACIÓN	67
4.2	DERECHO DE INFORMACIÓN. RESOLUCIÓN 275 DE 2001 DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	75
<b>5.</b>	<b>DERECHO AL VOTO</b>	<b>79</b>
5.1	EJERCICIO DEL DERECHO POR PODER. RESOLUCIÓN 116 DE 2002, DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES	82
5.2	ACUERDO DE ACCIONISTAS	90
5.3	ACCIONES CON DIVIDENDO PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO	91
<b>6.</b>	<b>DERECHO DE ENAJENACIÓN</b>	<b>95</b>
6.1	PROBLEMÁTICA DE NEGOCIABILIDAD DE LAS ACCIONES	98

**CAPÍTULO III  
MECANISMOS DE DEFENSA DEL ACCIONISTA MINORITARIO**

<b>1.</b>	<b>IMPUGNACIÓN DE ACTAS</b>	<b>108</b>
1.1	NOCIÓN	108
1.2	PRESUPUESTOS	111
1.3	PROCEDIMIENTO	113
1.3.1	Facultad Jurisdiccional de la Superintendencia de Valores	116
<b>2.</b>	<b>DERECHO DE RECESO</b>	<b>118</b>
2.1	NOCIÓN. CONSIDERACIONES GENERALES	118
2.2	IMPORTANCIA. FINALIDAD	119
2.3	CAUSALES	126
2.4	CUMPLIMIENTO DE LAS CAUSALES ACTUALES PROPUESTAS	137
2.5	EJERCICIO. EFECTOS	140
2.6	REEMBOLSO	141

<b>3. INTERVENCIÓN ESTATAL</b>	<b>147</b>
3.1 CONSIDERACIONES GENERALES. INSPECCIÓN, VIGILANCIA Y CONTROL	147
3.1.1. INSPECCIÓN	149
3.1.2. VIGILANCIA	154
3.1.2.1. <i>Facultades de Vigilancia</i>	161
3.1.2. CONTROL	164
3.1.2.1. Facultades de Control	167
3.2. SOLICITUD POR LOS ASOCIADOS	170
3.2.1. Facultad de Convocar Asambleas	174
3.2.2. facultad de acudir ante la superintendencia de valores	176
<b>CAPÍTULO IV</b>	
<b>CONCLUSIONES</b>	<b>182</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>187</b>

## INTRODUCCION

A través de los tiempos el hombre ha buscado diversos mecanismos para la satisfacción de sus necesidades personales y colectivas, lo cual no se presenta con el único fin de la simple satisfacción de dichas necesidades, sino que va más allá, a un fin ulterior, a incrementar su patrimonio, o dicho de una manera más acorde a nuestro estudio, a incrementar el capital social de las compañías de las cuales son socios, para lo cual se ha valido de diferentes clases de asociaciones, una de ellas es la que se tratará en este trabajo, la sociedad anónima, institución de gran trascendencia en el crecimiento económico de un país y específicamente en el mercado de capitales.

Es de vital importancia un estudio de ésta clase de asociaciones, puesto que a pesar de existir diferentes tipos de ellas y con regulaciones diferentes, es ésta la de mayor utilización debido en gran parte a la forma de reunir su capital y a la responsabilidad de los socios, el cual se crea por medio de aportes de diferentes personas o grupos de ellas, denominados accionistas, los cuales en cierta medida son “ los dueños de la sociedad ”.

Un rasgo importante de esta sociedad es la responsabilidad de los socios ante el actuar social, puesto que ellos no responden a título personal sino cada uno en proporción a su aporte, salvo excepciones que determine la ley en casos concretos.

Al ser sociedades conformadas por aportes de diferentes socios, resulta trascendental realizar un estudio a fondo de la relación de éste con el quantum de dicho aporte (número de acciones que detente cada socio o grupos de estos), pues va a ser el que determine la dirección o mejor dicho el control político de la empresa social, el cual determinará el horizonte de la sociedad y es donde se marca una diferencia en los diversos intereses de los socios, toda vez que dependiendo del aporte y del porcentaje de éste se tendrá el control de gestión, mencionado anteriormente, o muy posiblemente aquellos pequeños inversionistas que no puedan o no quieran este poder, se reservarán intereses meramente económicos, reducidos estos a obtener dividendos de las utilidades de la sociedad a fin de cada ejercicio y esperar la valorización de su inversión.

Es precisamente con estos pequeños inversionistas, que no detentan el poder político, decisorio, que nos involucraremos a lo largo del desarrollo del trabajo, pues en nuestro concepto es claro y de vital importancia fomentar y desarrollar la

participación de estos en el mercado, pues es ésta una alta fuente de captar recursos por las empresas y así, activar un sector de la economía de un país.

Es donde radica el centro de nuestro análisis, pues lo que buscamos son mecanismos para que esos derechos en cabeza de aquellas minorías se protejan, todo esto con unos fines determinados, como sería el de fomentar la inversión en un sector que se ha visto duramente afectado en nuestro país, que el inversionista tenga diferentes opciones a un mercado bancario, a mirar con mas seguridad el mercado de capitales el cual le dará los mecanismos suficientes para su seguridad y tranquilidad como inversionista.

La eliminación de la desconfianza del inversionista adquiere particular importancia cuando la sociedad anónima se dirige al publico para tratar de colocar acciones, pues en estos casos no se ofrece un paquete que otorgue el control de la sociedad a los compradores, sino que se trata de incorporar a la sociedad un numeroso y variado grupo de accionistas minoritarios. Para eliminar o reducir el grado de desconfianza del inversionista será necesario que existan reglas que garanticen sus derechos como accionistas y mecanismos que les permitan realmente ejercitar esos derechos cuando llegue el momento.

Nuestro trabajo se orienta fundamentalmente y partiendo del contenido legislativo Colombiano a descubrir aquellas debilidades normativas que dejan huérfanos de seguridad a los pequeños inversionistas o no establecen límites al poder de los mayoritarios, para que, si bien estos últimos puedan determinar políticas a la administración social, no lleguen éstas a ser abusivas y mucho menos lesivas del interés de un accionista que merece ser protegido para fomentar su participación en la economía, fundamentado en la buena fe contractual y la equidad como principio rector de la justicia.

Pretendemos llegar en nuestro análisis tanto a las sociedades que tienen un mercado limitado como aquellas que transan en el escenario bursátil, con un enfoque central no dirigido a resaltar la calidad del accionista primario como el más importante, sino por el contrario a propender por que el sistema le dé garantías que protejan su inversión y claro está sin desconocer el poder de las mayorías, todo de acuerdo al desarrollo legislativo Colombiano sobre la materia.

## **CAPITULO I**

### **EL ACCIONISTA MINORITARIO**

#### **1. MINORIAS. CONCEPTO Y PROBLEMÁTICA.**

En el momento en que una sociedad anónima desea obtener financiamiento para sus actividades, aumentando su capital, tiene las siguientes alternativas: Recurrir al mercado de valores, cuando la sociedad tiene inscritas sus acciones en Bolsa. Este mecanismo de financiación, por oferta pública de acciones, debe hacerse de acuerdo a la resolución 400 de 1995, que regula el mercado público de valores, bien sea para colocar acciones de nueva emisión, de segunda o bonos convertibles, de modo que pueda obtener recursos del público inversionista.

Otra alternativa se da, cuando la sociedad no tenga sus acciones inscritas en bolsa, acudiendo al mercado de capitales directamente, en cuyo evento la oferta de acciones como mecanismo de captación de capital, se deberá hacer de acuerdo al código de comercio y sus regulaciones pertinentes.

Los inversionistas invitados a participar en la sociedad, sin importar su naturaleza serán entes extraños que facilitarán recursos a la sociedad, donde prácticamente para aquellos que detentan el poder, no son ni siquiera considerados como socios, puesto que generalmente esto se hace con el solo fin de obtener financiación y no con el de ceder o vender el control. En muchos casos, con la excepción de las empresas muy pequeñas que al colocar nuevas acciones, los compradores podrían llegar a ostentar el control de la compañía.

Al constituirse las sociedades o ya constituidas y a medida que se van suscribiendo mas acciones en cabeza de nuevos y diversos accionistas, se va haciendo notorio la conformación de dos grupos de socios, aquellos que detentan el control de la sociedad y los que no lo tienen, y por lo tanto no participan de la gestión social.

Es de importancia mencionar que respecto al tema, no podemos decir que la existencia de minorías y mayorías se da solo en las grandes sociedades

anónimas, pues aún en sociedades con poco capital y reducido número de socios es posible encontrar antagonismos que se decidirían a favor de aquellos titulares de más acciones.

En nuestra legislación, últimamente se han determinado algunos mecanismos aislados sobre protección de las minorías, sin embargo no se hace ninguna diferenciación específica en cuanto a los conceptos de minorías. El código de comercio, la ley 222 de 1995, la resolución 400 de 1995 que regula el mercado de valores, no establecen criterios sobre este aspecto, y por el contrario, la regulación, los derechos que incorpora nuestro ordenamiento se refieren a los accionistas en general. Por lo anterior, se pretende establecer, bajo que parámetros conceptuales podemos manejar este tópico e identificar el carácter de “minoritario” de un accionista.

Sin embargo la ley 446 de 1998 en su artículo 141 toca el tema en materia de protección de accionistas minoritarios, estableciendo que los accionistas que representen no más del 10% de las acciones en circulación y que no tengan una representación dentro de la administración, en sociedades que participen en el mercado público de valores, podrán acudir ante la superintendencia de valores, cuando consideren que sus derechos han sido vulnerados directa o indirectamente

por las decisiones tomadas en la asamblea de accionistas, la junta directiva o representantes legales de la sociedad.

Se aprecia dentro de esta normatividad, que se trata de dar una definición de accionista minoritario, estableciéndolo como aquel que tenga menos del 10% de las acciones en circulación y no posea representación en la sociedad, concepción que en nuestro concepto es errada y dista abiertamente de la realidad, ya que como lo veremos mas adelante, son varios los factores que demarcan el concepto de minorías en una sociedad, puesto que un socio puede ostentar el 15% de las acciones en circulación, no tener ningún poder decisorio, y llegar, en nuestro concepto a pertenecer a las minorías de la sociedad. Todo dependerá de la estructura de capital de la sociedad.

Encontramos acertado dentro del mencionado artículo agregar como elemento de identificación del accionista minoritario la ausencia de participación en la administración, pero débil el requisito de ostentar menos del 10% de las acciones para ser considerado como tal.

Con relación a la norma referida ha dicho la superintendencia de valores, “ El fin de la norma en cita, tal como lo expusiera esta entidad, no es otro que el de dotar a los accionistas minoritarios de mecanismos de protección con el objeto de hacer

atrayera la inversión societaria en la medida que se refuerzan las garantías a la propiedad de la acción, considerando que es deber del estado dotar al administrado de los mecanismos de garantía y protección necesarios para tutelar los derechos de que son titulares frente a posibles abusos.”<sup>1</sup>

A pesar de este esfuerzo de crear una definición sobre la materia en cuestión, faltó mucho por acercarse a la realidad y a la verdadera problemática en la que se encuentra el accionista minoritario dentro del grupo societario, creemos sobremanera que se esta limitando demasiado este concepto, por lo que estimamos necesario aclarar y tratar de dar unos parámetros mas amplios, de lo que se entiende por minorías, para así poder brindarles una clara y eficaz protección.

La identificación que se pretendió hacer de los denominados “accionistas minoritarios” en la ley 446 de 1998, tiene un antecedente legislativo parecido, que se encuentra en el artículo 87 de la ley 222 de 1995, facultando a aquellos asociados, que detenten mas o el 10% de la participación accionaria, de acudir a la superintendencia de sociedades, con el fin que esta entidad tome una serie de medidas administrativas, cuando consideren que sus derechos estén en peligro de ser vulnerados o lo hayan sido.

---

<sup>1</sup> Superintendencia De Valores, Concepto número 9993-3032 DEL 19 de marzo de 1999.

No se entiende porque en la mencionada norma, se le atribuye la facultad de acudir ante la Superintendencia de Sociedades a los que detentan la participación referida, como se explicará en el capítulo III, no se ve la razón de establecer porcentajes diferentes en la ley 446 de 1998, y en la ley 222 de 1995, creando como consecuencia dos conceptos opuestos de minoritarios, y mecanismos diferentes de protección.

La concepción de accionista mayoritario y minoritario debe ser analizada de diversas maneras, atendiendo entre otros, a la estructura de capital de cada sociedad, convenios de accionistas y demás elementos que den mayor o menor capacidad de decisión, pues son muchos los factores que pueden influenciar en esta estratificación.

La estructura de capital, es decir, la forma como los socios acordaron hacer sus aportes en cuantía y porcentaje, nos da una primera visión para la determinación de los quorums decisorios, que constituye la forma natural del ejercicio del derecho de los accionistas de votar en las asambleas de accionistas. Esa estructura nos identificará de manera residual quien tiene el menor poder de votación y por lo tanto la calidad de minoritario.

Matemáticamente se podrían presentar muchas probabilidades, partiendo de la máxima estratificación que se da cuando un accionista tiene el 94.99% de las acciones, y otros cuatro el 5.01%.<sup>2</sup> Claramente estos últimos serán minoritarios. Otro ejemplo sería: Un accionista tiene el 80%, y otros el 20%. Estos serían minoritarios y como grupo, no tendrían el beneficio de la ley 446 de 1998. Por último, en una sociedad de cinco accionistas, cada uno con el 20%, no se podría calificar de mayoritario o minoritario a nadie, salvo que se presenten eventos de acuerdos de socios, como lo trataremos a continuación.

Se analiza a continuación, la facultad legal que tienen los accionistas de agruparse con el fin de adquirir más fuerza dentro de la sociedad, mediante la sumatoria de sus acciones, conformando la denominada sindicación de acciones, entendiendo por esta figura “ todo convenio, pacto o contrato destinado a comprender los derechos emergentes de la tenencia de acciones de una sociedad, en especial el derecho de voto, ya sea mediante la transmisión de acciones, mediante un mandato condicionado o incondicionado a un tercero, o por vía de la obligación del socio de ejercer el derecho involucrado en determinado sentido”.<sup>3</sup> Esta posibilidad, en nuestro orden jurídico, esta dada por la ley 222 de 1995 en su artículo 70, que

---

<sup>2</sup> ARTICULO 457 del Código de comercio. “La sociedad se disolverá: 3. Cuando el noventa y cinco por ciento o más de las acciones suscritas llegue a pertenecer a un solo accionista”. Para efectos del presente trabajo no es necesario transcribir los demás numerales del artículo.

<sup>3</sup> FERNANDO MASCHERONI et al., Régimen Jurídico del Socio, Derechos y Obligaciones Comerciales, citado por REYES VILLAMIZAR, Francisco. Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos. Bogotá, 2ª ed: Temis, 1999. P. 121

permite los llamados acuerdos de accionista para efectos del ejercicio de los derechos políticos.

Como efecto de esta norma, un accionista puede ser parte de la mayoría teniendo el 1% de la participación accionaria, si es parte de un “acuerdo de accionistas” que sumadas sus acciones a un grupo, estos son quienes deciden en las asambleas por sumar la mayoría decisoria. Lo mismo podría suceder pero al contrario, en el evento que un accionista tenga el 20% de la participación accionaria, pertenecer a un acuerdo que sumadas sus acciones, no detente el control, sea por que existe un accionista con mayor porcentaje o un grupo en la misma condición.

Es claro que no siempre para ostentar el control, se necesita tener mas del 50% de las acciones, ya que tratándose de sociedades donde sus acciones están repartidas entre una gran masa de accionistas no organizados por acuerdos, la mayoría controlante puede incluso llegar a tener menos del 20% de la participación. Este evento, que posiblemente no ocurre en nuestro medio, si se da en conglomerados sociales con un accionariado muy elevado y disperso, siendo muy difícil que debido a la gran masa y dispersión de los otros accionistas del 80% se agrupen y formen una mayoría homogénea, superior al 20% mencionado. Este evento desmiente la veracidad de una identificación de accionista mayoritario o minoritario por porcentajes de participación accionaria.

Los acuerdos de accionistas, por exigencia del artículo 70 ley 222 de 1995, deben ser escritos y depositados en las oficinas de administración de la sociedad, mediante su entrega formal al representante legal de la compañía, con el fin que sean oponibles frente a la sociedad y frente a terceros.

### 1.1. DEFINICION

Luego de presentado el anterior análisis, se entenderá por accionista minoritario dentro de una sociedad anónima, todo aquel participante en ella, que no detente de manera autónoma el poder decisorio dentro de la misma, en razón de no contar con un porcentaje de capital que le dé los votos requeridos para aprobar o negar una decisión, o que, no participe de un acuerdo de accionistas que reúna los votos necesarios para aprobar o negar una decisión. Esta categoría de accionistas, generalmente son aquellos pequeños inversionistas que lo único que esperan como contraprestación por su aporte, es la participación en los dividendos, o la valorización de la acción, es decir, solo tienen intereses económicos en la sociedad, pero esperan tratamiento igualitario.

No puede ser otro el mecanismo para medir cuando se esta presente ante un accionista minoritario, o ante un accionista que no detente esta calidad. Y así brindarles una protección, clara y eficiente.

## 1.2. PROBLEMATICA

No obstante, que las autoridades de la materia son conscientes de la problemática de los accionistas minoritarios y existen cuerpos normativos tendientes a proteger sus derechos, se han ido planteando grandes discusiones sobre la necesidad o no de establecer mecanismos diferentes a los que contienen las normas actuales para la protección de estos accionistas. Se discute que los derechos en cabeza de los accionistas están claramente establecidos en la legislación actual y que cubren a todos estos; que no existe la necesidad de crear estas especialidades, pues lo que haría sería fomentar la creación de preferencias, evitando de esta forma lo que se considera como la “tiranía de las minorías”.

Aunque la afirmación anterior tiene mucho de cierto, no se puede desconocer que esta generalización acerca de los derechos de los accionistas, puede prestarse para muchas arbitrariedades, sobreponiendo los intereses de las mayorías sobre aquellos socios minoritarios sin ningún poder de decisión, lo cual, en nuestro concepto no puede servir de base para menoscabar los derechos e intereses en cabeza de estos, y mucho menos para no revisar y proponer lo legislado. Para esto se debe propender por un equilibrio que consiga la prevalencia del interés de la sociedad como persona jurídica, sobre el interés de los socios en particular, ya que de lo contrario, los intereses de unos pocos con más poder de decisión,

podrían perjudicar el desarrollo económico y social de la sociedad, y de contera el de los pequeños accionistas.

Con el fin de exponer, analizar la posición de las minorías y su problemática, es necesario presentar en forma sucinta lo que acontece en los órganos de decisión, debido a que en ellos se miden los linderos en la capacidad de toma de decisiones, que a la postre son el mecanismo mediante el cual la sociedad actúa en la vida jurídica y económica.

La asamblea de accionistas, máximo órgano social, es la encargada de designar a quienes ocuparán los órganos de administración de la sociedad. En el caso de las sociedades anónimas la junta directiva, se elige por el sistema del cuociente electoral, de acuerdo al artículo 436 del código de comercio y ésta a su vez designará al representante legal. Sin embargo, este último podrá ser nombrado por la asamblea, en caso que así lo dispongan los estatutos.

La Junta directiva, como ya se dijo, es elegida por la asamblea, para lo cual deliberará, con los quorumes establecidos en el artículo 68 de la ley 222 de 1995, con la asistencia a la reunión de un número plural de socios que represente por lo menos, la mitad mas uno de las acciones suscritas, pudiéndose pactar en los

estatutos un quórum inferior, en el evento de estar inscrita en bolsa, y se decidirá con la mayoría de los votos presentes.<sup>4</sup>

En el caso de las sociedades que no tengan las acciones inscritas en Bolsa, menciona el artículo citado que podrá pactarse en los estatutos un quórum diferente o mayorías superiores y, la decisión se tomará en la misma forma anterior, caso que en principio podría generar beneficios para los minoritarios, al tenerse más en cuenta su poder de votación. El problema radica en que, es de nuestro conocimiento que los estatutos son creados por los fundadores, a la postre los mayoritarios, quienes no estipularán una cláusula en ese sentido, con el fin de no desprenderse del control.

Es claro, que la posibilidad que otorga la ley de pactar un quórum inferior con el fin de poder deliberar en las asambleas, reduciría la participación de los pequeños inversionistas en las deliberaciones y decisiones, puesto que al requerir un número inferior de socios, la asamblea podrá deliberar y decidir sin la presencia de los minoritarios, acentuando más el poder de las mayorías en la sociedad.

---

<sup>4</sup> ARTICULO 68 LEY 222 DE 1995: " La asamblea deliberará con un número plural de socios que represente, por lo menos, la mitad más una de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se pacte un quórum inferior. Con excepción de las mayorías decisorias señaladas en los artículos 155, 420 numeral 5° y 455 del Código de Comercio, las decisiones se tomarán por mayoría de los votos presentes. En los estatutos de las sociedades que no negocien sus acciones en el mercado público de valores, podrá pactarse un quórum diferente o mayorías superiores a las indicadas".

Asumiendo, que en virtud de la autorización legal de pactar quorumes por debajo de la mitad mas uno, se conviniera estatutariamente niveles de quorumes deliberatorios y decisorios mínimos, no sería muy atractivo el ingreso de terceros ajenos al grupo controlante a la sociedad, o por el contrario forzaría la celebración de acuerdos de accionistas por parte de tales terceros, para dejar se ser minoritarios, presentándose una pugna de poder, que nada conviene para la sociedad.

Con relación a la reducción de los quorumes, si bien esta dada para sociedades que tranzan en el mercado público de valores, y en ellas los participes buscan solo beneficio económico, no se puede afirmar que esos mayoritarios no cometan abusos, no solo realizando transacciones por precios no representativos del mercado, sino también con otro tipo de decisiones, potencialmente lesivas del minoritario, como fusiones, transformaciones, etc. No creemos que inversionistas con animo de permanencia, y no especulativos, tengan mucho interés de participar en ese tipo de compañías, máxime cuando en Colombia todavía impera el atavismo cultural de ostentar el poder que da una acción.

La contingencia que se da para los accionistas minoritarios, radica en que en los órganos de administración de las sociedades, no en pocos casos, se llega a sobreponer el interés personal sobre el interés social, donde dichos organismos de

administración pueden muchas veces sucumbir bajo los intereses de los mayoritarios, pues prácticamente son estos los que designan a estos directivos, olvidando estos, que no representen los intereses de quien los eligen, sino los intereses societarios.

Sin importar que la junta sea elegida por cuociente, lo máximo que puede suceder, dependiendo del número de directores a elegir, es que las minorías logren un puesto. Teniendo en cuenta que la junta deliberara y decidirá con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros, finalmente limitará la posibilidad decisoria de los representantes de los minoritarios. Esto sin tener en cuenta que se puede pactar en los estatutos un quórum superior, como lo dispone el artículo 437 del citado código,<sup>5</sup> siendo en cierta forma gratificante para el minoritario que tiene su representante en junta. Sin embargo, la dificultad radicaría en la posibilidad que se pacte un quórum superior en los estatutos, por las mismas razones expuestas anteriormente.

A simple vista, de acuerdo a lo planteado, se puede apreciar la posible encrucijada en la que se puede encontrar el pequeño inversionista en una sociedad donde la

---

<sup>5</sup> ARTICULO 437 del Código de Comercio: “ La junta directiva deliberará y decidirá validamente con la presencia y los votos de la mayoría de sus miembros, salvo que se estipulare un quórum superior...”

dirección de ésta, sucumba no ante el interés social sino al de unos pocos, que serán los que según la ley y los estatutos detenten la capacidad decisoria.

Hemos puntualizado la problemática del accionista minoritario frente a los órganos de dirección y decisión, por cuanto son estos los ejecutores de políticas contrarias al interés general de los socios, sin desconocer obviamente, como se expresa a lo largo del presente trabajo, que se pueden dar en otros escenarios situaciones de desequilibrio para los minoritarios, como por ejemplo, el no reparto de utilidades, el cambio de objeto social, el pago de dividendo con acciones de la misma sociedad, o la realización de asambleas sin los requisitos legales, entre otras.

## **2. EL ACCIONISTA MINORITARIO EN LA SOCIEDAD ANÓNIMA.**

La figura de la sociedad anónima se ha ido multiplicando rápidamente en los diferentes países debido a varias razones, una de ellas es el límite del riesgo asumido por sus socios, ya que estos responden hasta el valor del aporte realizado al vincularse a la sociedad, sin llegar a comprometer su patrimonio, aclarando que no es posible llegar a establecer que este límite es el fundamento único de constitución y participación en la sociedad. Otra razón de suma importancia radica en la cierta facilidad de este tipo societario para fomentar la inversión, vinculando a toda clase de inversionistas, nacionales o extranjeros, y de

esta forma reunir grandes capitales encaminados a su desarrollo, facilitando a sus aportantes la negociación de sus títulos accionarios en el mercado de capitales o de inversionistas.

Aún antes de la consagración constitucional de la función social de la propiedad privada, la sociedad anónima ha tenido gran trascendencia en la vida económica de los países, debido a la canalización de activos hacia el sector real permitiendo una desintermediación de la economía de mercado y una relativa estabilidad del mismo.

Acorde con lo anterior, debemos resaltar el papel del pequeño inversionista, sea que participe en grandes sociedades o en pequeñas compañías de reducidos capitales, puesto que para desarrollar ambas empresas, los socios fundadores, los mayoritarios o en mejores términos la sociedad en si misma, necesita recursos del publico inversionista con el fin de renovar activos, desarrollando de esta forma la empresa social.

Además cabe mencionar que la participación de los pequeños accionistas en un número considerable es una clara expresión de la teoría de la dispersión de los riesgos de mercado y la posibilidad de canalizar el ahorro privado al fomento de la empresa nacional.

De lo anterior, se desprende la necesidad de contar con un conjunto de regulaciones acordes con el desarrollo global de la economía, que estén encaminadas a la protección de estos inversionistas y a la eficiente aplicación de las regulaciones vigentes. Resulta claro, que esos inversionistas al no detentar el control, no participar en la administración, pueden verse desprotegidos y así verse desmotivada la participación de estos actores en el mercado.

Es tan clara la necesidad que tienen las sociedades de vincular pequeños capitales, que el legislador ha establecido mecanismos con el fin específico de fomentar su participación, como son la emisión de acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, consagradas desde la ley 27 de 1990 y reguladas actualmente en la ley 222 de 1995.

Las acciones referidas, además de ser de estricto fin económico para el que invierte en ellas, son un fuerte mecanismo para incentivar la participación de estos en las sociedades anónimas, en cuyo sentido lo ha manifestado el tratadista Colombiano Gaviria Gutiérrez, “Se pretendía con esta modalidad especial de acciones crear una alternativa adicional de inversión dirigida al ahorrador que conservara interés en participar en las compañías anónimas pero sin pretensiones de control y mando; Se trataba entonces de asegurarle lo que para él era máspreciado, privándolo, de manera compensatoria, de lo que poco o nada merecía

su cuidado; Por ello se le ofreció un dividendo privilegiado, tan seguro como podía permitirlo la naturaleza de ganancia eventual que reviste, y se le despojo del derecho de voto, que en la practica no venia ejerciendo.

Se estructuraba así una posibilidad de inversión bastante atractiva para el accionista grande o pequeño pero minoritario y se reservaban las acciones ordinarias, con sus derechos tradicionales, para los accionistas mayoritarios, acostumbrados a tener y ejercer el control y sin ningún deseo de desprenderse de éste.

Las acciones con dividendo preferencial son, pues, una buena forma de estimular la capitalización de las sociedades anónimas, permitiendo que a ella lleguen recursos frescos provenientes de terceros, sin que por ello se ponga en peligro la actual estructura de control de la compañía que las emita.”<sup>6</sup>

Se ha querido implementar la emisión de estas acciones, debido a la necesidad de promover la participación de pequeños inversionistas en estas sociedades; la imprescindibilidad de estos en el mercado, la importancia de la democratización accionaria, pues a pesar de estar consagradas en la ley ciertas prerrogativas para la participación de estos en el mercado, se quedan casi siempre en la teoría, sin

---

<sup>6</sup> GAVIRIA GUTIERREZ Enrique, Nuevo Régimen de Sociedades. 1 ed, Medellín : Dike, 1996. P. 153.

ninguna aplicación en la práctica, como se explicará en capítulos siguientes. Debemos reconocer que las acciones mencionadas no son el único mecanismo de atraer inversión.

Existe en este sentido, la posibilidad de emitir acciones privilegiadas en los términos que lo permite y con las prerrogativas que establece el Código de Comercio en su artículo 381.

Estas acciones, a las que se les asigna un privilegio económico, pudiendo consistir: I. En un reembolso preferencial de los aportes en caso de liquidación; II. Un dividendo preferencial en el pago y cuantía que se fije al crearse la acción; III. Cualquier otro privilegio económico. En ningún caso el privilegio podrá consistir en la ampliación de los derechos políticos, como el voto múltiple.

Las acciones referidas, se diferencian de las denominadas preferenciales y sin derecho de voto, entre otras, en que las primeras no eliminan el derecho de voto y las segundas por su definición y naturaleza no lo confieren. La ley no establece límite para emitir acciones privilegiadas y tratándose de las preferenciales, si lo hace, limitando la emisión hasta el 50% del capital suscrito de la emitente, de acuerdo al artículo 61 de la ley 222 de 1995.

Aunque existen otras diferencias, nos limitamos a establecer las enunciadas simplemente para ubicarlas en el contexto económico frente al potencial inversionista, y la alternativa que él tiene de escoger la que más convenga a sus intereses, dependiendo de su querer de participar con voto en los órganos encargados, y conociendo de antemano que quienes controlan la emitente, colocan paquetes accionarios en un porcentaje tal, que siempre les asegure continuar con el control.

Generalmente las sociedades acuden a emitir acciones privilegiadas para solucionar déficit de tesorería para financiar capital de trabajo de manera temporal, y por ello, los privilegios en la practica son igualmente temporales.

Se ve entonces, claramente la intención del legislador de incentivar la inversión del publico inversionista en estas sociedades, aceptando y resaltando de esta forma, la importancia de estos en la economía de un país.

No obstante lo anterior, se dan casos donde los accionistas no tienen la posibilidad o no desean entrar a ser parte de la sociedad mediante este tipo de acciones, bien sea, porque la sociedad no las emita o porque el accionista no quiera desprenderse del derecho a voto que las acciones ordinarias le otorgan. Para este accionista, existirá la alternativa de invertir en las acciones privilegiadas.

Además de las acciones analizadas como atractivos del pequeño inversionista, es nuestro deber traer a colación, la existencia de las acciones ordinarias, que son las que normalmente emiten para representar el capital las sociedades anónimas y que confieren al accionista los derechos que consagra el artículo 379 del código de Comercio. Dichas acciones al igual de las privilegiadas confieren derecho a voto, lo que al final con relación al porcentaje que se adquieran, delimitaran el poder de decisión de dichos inversionistas en los órganos sociales. Pero siempre con la categoría de minoritarios, que ingresan a formar parte del capital social, mas con fines económicos que políticos, teniendo siempre la alternativa, si se la ofrecen, de escoger la clase de acciones que cumpla con sus intereses.

La adquisición de acciones ordinarias o privilegiadas por parte de los pequeños inversionistas, les otorga el derecho de asistir y participar en las deliberaciones de la sociedad en sus asambleas, independiente de que por su escasa participación en el capital no tenga injerencia en las decisiones que ahí se tomen, y las consecuencias que esto deriva para ellos.

Dichas consecuencias se ven reflejadas entre otras, en la forma como la asamblea de accionistas toma las decisiones referentes a la vida de la sociedad, como por ejemplo la designación de la junta directiva, encargada de la gestión de la compañía, eligiendo, en muchos casos directores quienes no tienen las calidades

que se requieren, pero si, ciertos vínculos e intereses recíprocos con quienes los designan, neutralizando reparto de utilidades para desmejorar el precio de la acción, etc.

En este orden de ideas es necesario traer a colación a los doctrinantes Alfredo y Gustavo Equiazú, que han manifestado, “Generalmente la designación de los integrantes del directorio como del órgano fiscalizador surge de la asamblea de accionistas. Allí ejercerán el poder quienes más acciones posean. Obviamente, responderán a los intereses de quienes fueron sus designadores.”<sup>7</sup>

Se puede apreciar como la participación del accionista minoritario, a pesar de ser de gran trascendencia en la vida jurídica y económica de éstas sociedades, es sumamente compleja, prestándose para multitud de controversias que requieren un juicioso estudio por parte del legislador y de todas las personas u organismos que estén en capacidad de promover su desarrollo y proteger de manera eficaz la estabilidad de los derechos del inversionista, partiendo sin ninguna duda de las mismas compañías, de quienes las integren y de sus órganos de control.

---

<sup>7</sup> Alfredo y Gustavo Equiazú. Conflictos en una sociedad anónima [online]. Texinfo 2 ed, [Buenos Aires, Argentina] mayo 1999 disponible en Internet: <http://www.geocities.com/Athens/tray/6693/soc003.html>,

No queremos decir, que este sea el comportamiento habitual de nuestras compañías, pero si es de conocimiento general, que son prácticas que se presentan en nuestras sociedades, y muchas veces repetitivamente.

### **3. IMPORTANCIA ECONOMICA DEL PEQUEÑO INVERSIONISTA.**

Las sociedades de capitales, en particular la anónima, son en gran medida el centro de atención de la evolución comercial, laboral, económica y jurídica, que viene enmarcada dentro del proceso de apertura y globalización en el cual nuestro estado debe ser parte activa. En comentarios del Doctor Alejandro Mendoza y Mendoza, “Por poco que se investigue, es necesario admitir que la empresa de tipo social ha sido inseparable del desarrollo industrial a que ha llegado el mundo. Más aún: a las sociedades les corresponde la mitad por lo menos de él.”<sup>8</sup>

Es innegable que las sociedades anónimas representan un papel principal en el desarrollo de cualquier economía, sea por la facilidad de estas en la canalización de capitales improductivos hacia la industria o por el aporte de grandes ideas de sus varios participes. Los capitales con que éstas sociedades desarrollan su objeto social provienen como es lógico, de los aportes de sus socios fundadores, pero se llega a un punto en que el capital de producción es insuficiente para

---

<sup>8</sup> MENDOZA Y MENDOZA, Alejandro. El Estatuto del Accionista. 2 ed. Bogotá : Kelly, 1969, P. 27.

desarrollar el objeto social, para aumentar su participación en el mercado. Por esta razón tienen que salir a captar recursos de bajo costo, como lo es la vinculación de accionistas que están interesados en participar del destino de la sociedad, pero sin representar un papel determinante en las decisiones que desarrollen el objeto social.

Al respecto, a través de los tiempos no son pocos los autores que han recalcado la importancia de un correcto desarrollo de estas sociedades, así lo ha manifestado el tratadista mexicano, Joaquín Rodríguez, “(.) la existencia de las sociedades mercantiles es un hecho esencial para la marcha económica de la colectividad. Las sociedades mercantiles constituyen en el mundo capitalista un elemento esencial de su economía. Atraen los capitales y fomentan el ahorro, (canalizando las fuerzas latentes y ocultas por los caminos atrevidos y aun temerarios de la iniciativa y de la personalidad). Sin ellos no podría vivir un estado moderno, organizado racionalmente.”<sup>9</sup>

En los países desarrollados, es claro, que este tipo societario se ha convertido en la forma jurídica más importante en el desarrollo anotado, existen en un porcentaje elevado más sociedades anónimas que comanditas por acciones, los títulos que

---

<sup>9</sup> RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín, Tratado de Sociedades Mercantiles 5 ed. México : Porrúa S.A., 1977. p. 1.

cotizan en Bolsa son en su mayoría de sociedades anónimas. En Colombia si bien las sociedades de mayor tamaño son anónimas, se debe promover un mayor crecimiento del mercado de valores. El desarrollo y la proliferación de estas sociedades se da en todos los sectores, en este sentido el doctrinante Ripert manifiesta, “han conquistado todas las ramas de la industria y del comercio y han obtenido concesiones del estado y de las personas morales públicas para la explotación de ferrocarriles, tranvías, minas, energía hidroeléctrica, distribución de gas y de electricidad. En el sector libre han conquistado la banca y los seguros, la gran industria, los transportes marítimos, fluviales y aéreos, los grandes almacenes, los diques y depósitos, los teatros y cafés, la prensa y las editoriales...”.<sup>10</sup>

En este orden de ideas, el tratadista citado<sup>11</sup> ha recalcado que, esta forma asociativa, que prácticamente marca una superioridad sobre los demás tipos societarios, es el rasgo característico del mundo moderno, y es por medio de esta institución que prácticamente quedó ratificado y asegurado el régimen capitalista.

---

<sup>10</sup> RIPERT, Georges. Tratado Elemental de Derecho Comercial. Argentina. Tomo II: Ediciones Jurídicas Labor, 1998. p 225.

<sup>11</sup> Ibid., p 226

Colombia no se ha quedado por fuera de esta tendencia global de promoción de estas sociedades, pues como se ve en la exposición de motivos de la ley 222 de 1995, que recalca como fundamental la reforma mercantil en virtud de los pasos agigantados de una economía mundial, abiertamente globalizada, donde la competencia en razón de los mercados es sumamente compleja, se establece, “ El derecho comercial, solo se justifica en cuanto refleje la realidad económica del estado, por tanto, el régimen de sociedades debe ser suficiente para regular las relaciones internas y externas del ente social, de acuerdo con las necesidades del comercio local e internacional.

La actividad comercial se encuentra constantemente en proceso de cambio y es por ello que la legislación a medida que pasa el tiempo y por mas vanguardista que sea, se va quedando atrás, dejando por fuera una serie de figuras y actuaciones que se imponen en la practica. Nuestro país en los últimos años ha sufrido modificaciones en cuanto al manejo de la economía, puesto que de un esquema económico cerrado hemos pasado a un esquema de apertura, el cual exige que nuestra legislación mercantil permita y facilite las relaciones de negocios...”<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> Exposición de Motivos, LEY 222 DE 1995.

No obstante el intento de promover la inversión en las sociedades anónimas, por parte de nuestros legisladores, consideramos que faltó un análisis profundo del efecto que produce en las economías la creación o perfección de mecanismos, que le brinden seguridad y confianza a los pequeños inversionistas de participar en este mercado.

Mucho tiene de cierto que es al pequeño inversionista, al público, que acuden las grandes sociedades para buscar inyecciones de capital a las empresas, es por medio de ellos que las grandes y pequeñas sociedades se financian. Es claro que sin ellos los socios fundadores, mayoritarios, la compañía en general, no podría por sí sola lograr sus metas, debido a que la obtención de capital por este medio y bajo costo, es uno de los más importantes mecanismos con que cuentan las sociedades para captar dinero del público inversionista.

Sin embargo, se observa que en Colombia se presenta una creciente concentración en la propiedad de las sociedades anónimas, la actividad bursátil se ha reducido significativamente, Las operaciones de suscripción de aumentos de capital son escasas. Esto se debe en gran medida tanto a la inseguridad jurídica y económica que radica en cabeza del pequeño inversionista como la alta concentración de la propiedad accionaria, generando la escasa participación de estos en el mencionado sector, propiciando cada vez más la alta concentración

referida, y consecuentemente la no activación de un mercado de capitales que en países desarrollados es prácticamente la base de su economía.

“Una de las razones de la decadencia, posiblemente la principal, estriba en que los accionistas minoritarios, especialmente los pequeños ahorristas, no están adecuadamente protegidos contra los abusos de quienes tienen el control de las empresas. Buena parte de las compañías que cotizaron y cotizan en nuestra Bolsas de Comercio pertenecían a pequeños grupos controlantes, que son muchas veces grupos familiares, que desvían las ganancias hacia otras empresas vinculadas – donde los pequeños accionistas no tienen participación – y el sistema de control ideado por la legislación Argentina, a través de la Comisión Nacional de Valores ha sido habitualmente inútil para impedir que los intereses de los pequeños accionistas fuesen defraudados. Ojo, no es que no exista una ley para protegerlos, sino que ésta no llega a aplicarse, y los controlantes de las empresas tienen virtual impunidad, ya que ni la Bolsa de Comercio ni la Comisión Nacional de Valores cumplen – a veces porque no pueden y otras porque no quieren – con su responsabilidad de vigilancia. Consecuencia: carecemos de la CULTURA necesaria para tener un sistema serio de Capitales Bursátiles en el país”.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Un mercado de Capitales Serio Nos Falta [online]. Buenos Aires, Argentina, febrero 2000, disponible en Internet: <http://inculturaargentina.com.ar/charla43.htm>,

Aunque lo anterior se refiere específicamente al contexto Argentino, con relación a la problemática que estamos tratando, creemos sobremanera que es una situación que se presenta y se repite en nuestro ordenamiento jurídico, siendo más exactos en cuanto a la administración de las sociedades comerciales nuestras, aunque con actitud diferente por parte de las autoridades de control de Colombia, que han ejercido últimamente una participación activa en defensa de las minorías.

A pesar que en Colombia existen mecanismos, bien sea para incentivar o para proteger a los pequeños inversionistas, estos instrumentos están consagrados en nuestra legislación, como se mencionó en capítulos anteriores, en cabeza de los accionistas en general, lo cual no quiere decir que esta mal, el problema en nuestro concepto es que no se le ha dado la importancia que requiere una regulación particularmente encaminada a fomentar la inversión en las sociedades anónimas, provocando pequeñas inversiones, pero desmotivando otras por falta de claridad o desconfianza en el sistema.

El inversionista, es decir, el potencial inversionista, en situaciones como la de nuestro país, prefiere canalizar los ahorros a través del mercado bancario, bien sea en títulos de renta fija, variable, o cualquier clase de inversión que le genere mas seguridad de recibir utilidades. Un mercado, que en países desarrollados es inferior al mercado de capitales.

Para estimular la incorporación de nuevos accionistas que aporten recursos a la empresa, se requiere que los inversionistas estimen rentable tomar el riesgo de los futuros dividendos o incrementos en el valor de la acción, y que el desempeño del directorio sea competente, transparente y responsable hacia todos los accionistas.

El éxito de la gran empresa capitalista arranca de una división de funciones: la gestión la realizan unos administradores, expertos en el negocio, generalmente elegidos por la asamblea general de accionistas, mientras que el dinero lo ponen unos anónimos accionistas en diferentes proporciones, propietarios legales del negocio, donde la vida de las sociedades se reduce a una continua tensión entre ambas fuerzas.

El objetivo al que los gestores se deben, no es maximizar sus propios intereses, sino los rendimientos para todos los socios. Es la vara para medir el éxito de la gestión. Cuando los administradores fallan, las leyes permiten a los accionistas que se deshagan de los incompetentes destituyéndoles sin más miramientos. Es por lo menos, lo que esta en la teoría, ya que es una situación que en la practica no siempre se da, puesto que si a un accionista de los que llamamos minoritarios o minorías, resulta perjudicado con una acción de los administradores, pero a los

socios mayoritarios no los afecta, los anteriores no tendrán mecanismo en contra de esas acciones ya que no detentan capacidad decisoria.<sup>14</sup>

Es aquí donde radica la importancia del accionista minoritario, y de su correcta protección mediante un conjunto de normas que sin desconocer la proporcionalidad entre poder e inversión, permita proteger al pequeño accionista, fomentando así, su participación activa en el mercado.

“En el Primer Mundo Capitalista, existe la conciencia de que un mercado serio de capitales es una cuestión de Orden Público Nacional, y por eso los Gobernantes cuidan bien de los intereses de los pequeños inversores, y de esa forma, pueden obtener enormes cantidades de capitales de riesgo que les permite su expansión económica a un nivel extraordinario, que se extiende mucho mas allá de sus fronteras. Como ejemplos, la Bolsa de Londres y el New York Stock Exchange, que constituyeron la “pista de despegue” de los sistemas capitalistas mejor organizados de los últimos siglos”.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> El artículo 25 de la ley 222 de 1995, establece la posibilidad de iniciar una acción social de responsabilidad contra los administradores, la cual se podrá iniciar cuando la asamblea así lo decida con los votos de la mitad más uno de las acciones representadas en la reunión, dicha asamblea puede ser convocada por el veinte por ciento de las acciones en que se halle dividido el capital social. Manifiesta el artículo, que de no iniciarse la acción referida a los tres meses siguientes de su aprobación, esta podrá ser iniciada por los asociados en interés de la sociedad. Interesante resulta esta prerrogativa, lo que no se entiende es por que necesitar un numero relativamente elevado de socios, tanto para aprobar como para convocar, una acción de esta característica debe poder realizarse de manera mas sencilla, sin tantos requisitos y además por que esperar tres meses si no se ha iniciado, sería muy grave el perjuicio que puede sufrir una sociedad en ese lapso de tiempo.

<sup>15</sup> Un Mercado serio de Capitales Nos Falta, op, cit., <http://inculturaargentina.com.ar/charla43.htm>,

No debemos olvidar que la inversión de un accionista individualmente considerado, puede llegar a ser una pequeña o una gran parte del total del capital social conformado por un gran conjunto de inversionistas de menor cuantía. ( inversionistas institucionales)

Una sociedad correctamente administrada y con alto grado de responsabilidad y compromiso por parte de los administradores, genera confianza al público y a los diversos inversionistas interesados.

Así como en días pasados lo manifestó el Dr. Luis Fernando Alarcón, presidente de Asofondos, en el diario La República, 4 de Junio de 2001. Refiriéndose a la resolución 0275 de 2001 expedida por la superintendencia de valores. “No es lo mismo una compañía bien administrada con respecto a otra que no lo es, ya que mientras en la primera se genera riqueza y valor para accionistas, empleados, proveedores y la sociedad en general, en la segunda los agentes anteriores son perdedores porque se destruye riqueza.

En su informe quincenal, La asociación considera que una buena pregunta es si el retiro masivo de fondos de inversión del exterior del mercado accionario en Colombia se debe a la violencia o del ciclo recesivo por el que atraviesa la

economía nacional, o si un factor determinante puede ser la poca o ninguna confianza que aquellos tienen en la calidad del buen gobierno de las empresas colombianas cuyos papeles se transan en el mercado de valores local.

... es necesario que socios de control, empresarios, administradores, miembros de juntas directivas, inversionistas de portafolio, analistas, gremios y, en general, la opinión pública se comprometan a hacer una tarea que tenga un resultado concreto, y que no puede ser otro que atender cómo la regulación adoptada sienta bases para crear riqueza".<sup>16</sup>

En Conclusión, el inversionista de gran capital, y también el pequeño, merecen la misma atención pues ambos son promotores de desarrollo, y expresamos que al pequeño se le debe incentivar y proteger, porque de esa manera se aplica la teoría del estado social de derecho, y el principio de que la propiedad cumple una función social. Proteger al inversionista es atraerlo a crear riqueza y empleo, pero participando de ella.

---

<sup>16</sup> ALARCÓN, Luis Fernando, AFP reafirman respaldo a protección de accionistas. EN: la Republica, Bogotá, (4, junio ., 2001); P . 2C , Sección Financiera.

## **CAPITULO II**

### **DEBERES Y DERECHOS DEL ACCIONISTA**

El contrato de sociedad, como todos los demás, otorga a los participantes derechos relacionadas con la materia contractual, pero también impone obligaciones, en beneficio de las partes. El equilibrio contractual y la buena fe, son determinantes para el cumplimiento de tales obligaciones, el ejercicio de los derechos, y la atención de los deberes de los contratantes en orden a lograr la finalidad del contrato.

El contrato de sociedad, ejemplo principal de una relación plural, genera para los asociados más derechos que obligaciones, encontrándose en estas, la de realizar sus aportes, pues constituye elemento esencial del contrato, respetar los estatutos y obrar con buena fe, sin importar el valor del aporte.

En cuanto a los derechos, la ley es explícita en agruparlos en el artículo 379 del ordenamiento mercantil, el cual los define, indicando que cada acción conferirá a su propietario los siguientes derechos:

- a) Participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ellas.
- b) Participar de las utilidades en proporción a su aporte, con sujeción a lo dispuesto en la ley.
- c) Negociar libremente sus acciones, salvo pacto de preferencia a favor de la sociedad, de los otros accionistas o de ambos.
- d) Inspeccionar los libros contables y papeles sociales, con quince días de antelación a las reuniones de la asamblea, donde se examinen los balances de fin de ejercicio.
- e) Participar en la liquidación del activo social, en proporción a su aporte y una vez pagado el pasivo externo.

Los derechos enunciados en forma general corresponden al accionista cualquiera sea su participación, anotando que existen otros derechos muy específicos, encaminados a proteger al accionista, como el de receso, el de acudir ante las autoridades, que se analizarán en el capítulo siguiente.

Importante traer a colación, las palabras del tratadista, Ripert, que ha manifestado, “El accionista se halla sometido a la ley de la mayoría que impera en las sociedades por acciones. Contribuye con su voto a la formación de la mayoría, pero, así este ausente o disienta, la decisión será tomada contra su voluntad. Los estatutos de la sociedad hacen recordar casi siempre este principio, lo que es inútil, pues existe implícitamente en virtud de la propia constitución de las sociedades anónimas. La decisión de la mayoría no es sin embargo soberana. No puede excluirlo de la sociedad, privarle de sus dividendos o de su derecho de voto. Existen, pues, derechos individuales que pertenecen a los accionistas. Algunos de ellos son determinados por la ley; otros han sido afirmados por la jurisprudencia a raíz de los recursos de los accionistas perjudicados.”<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup>RIPERT, Op. Cit., p. 350.

## 1. Del Aporte

Toda sociedad anónima al constituirse y con el fin de llevar a cabo los fines para los que fue creada, necesita en primer lugar, por parte de sus fundadores, promover la reunión de los diversos socios que posteriormente van a ser los miembros accionistas de la compañía, y la reunión del capital que requiera la empresa para funcionar. “ El fundador es la persona que al tomar la iniciativa de crear la sociedad, se encarga de reunir los socios y los capitales...”<sup>18</sup>

El aporte es la más importante obligación a la que el contrato de suscripción se refiere, ya que las demás se encuentran implícitamente en la noción de sociedad anónima, van encaminadas a facilitar los fines sociales mediante la cooperación de todos los accionistas, al cumplimiento de los estatutos, reunión de asambleas, fechas y formas a percibir dividendos, etc., lo cual viene a ser mas la reglamentación de sus derechos en la sociedad que una obligación.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> Ibid., p 247

<sup>19</sup> MENDOZA Y MENDOZA , Op. Cit., p 333.

“ El suscriptor se obliga a hacer a la sociedad el aporte prometido y a formar parte de la sociedad. El fundador se compromete a llevar adelante la ejecución del contrato y entregar al suscriptor las acciones suscritas”.<sup>20</sup>

Se podría decir que la obligación correlativa que nace luego de entregado el aporte, radica en que la sociedad le entregue el título al aportante, esto de acuerdo al artículo 384 inciso 1º, del Código de Comercio, que expresa, “ La suscripción de acciones es un contrato por el cual una persona se obliga a pagar un aporte a la sociedad de acuerdo con el reglamento respectivo y a someterse a sus estatutos, A su vez, la compañía se obliga a reconocerle la calidad de accionista y a entregarle el título correspondiente.”

La entrega del aporte es el mecanismo mediante el cual se extingue la obligación del accionista, realizando el pago de las acciones suscritas, pudiéndose decir, que a partir de este momento el accionista tiene los derechos referidos. Obviamente el pago del aporte debe hacerse de acuerdo a los estatutos, para así, quedar exonerado de dicha obligación. Como toda obligación, el incumplimiento de la

---

<sup>20</sup> RIPERT, Op. Cit., p. 261.

entrega del aporte en las fechas establecidas, traerá las consecuencias que el artículo 397 del Código de Comercio impone.<sup>21</sup>

Es innegable que la forma de constituir el capital social es mediante los aportes, que en la medida a su capacidad económica o su deseo de participación en el control de la sociedad realizarán en primera instancia los socios fundadores y luego aquellos inversionistas interesados o llamados a ser parte de ella. Por lo tanto, resulta claro, que el capital social, estará formado por la sumatoria de los aportes de todos y cada uno de los asociados. Es de la esencia de las sociedades anónimas que el capital este integrado por las sumas de los aportes de los asociados, donde ellos no responden personalmente por las deudas sociales.

De acuerdo a lo mencionado al inicio del capítulo, el capital social de una empresa es determinado por sus fundadores, aún sin que necesariamente se cuente con la totalidad de este. Para tales eventualidades es que el Código de Comercio distingue entre capital social o autorizado, capital suscrito y capital pagado. Esta distinción hecha por el artículo 376 ibídem, no es solo nominativa sino que tiene grandes efectos en la práctica, pues al momento de constituir la sociedad los socios fundadores o no tienen todo el capital, o no se necesita en su totalidad para

---

<sup>21</sup> El artículo 397 del Código de Comercio, establece que en el evento que la sociedad tenga obligaciones vencidas a cargo de los socios, la sociedad podrá a elección de la junta directiva, acudir al cobro judicial, a vender de cuenta y riesgo del moroso y por conducto de un comisionista, las acciones que hubiere suscrito, o a imputar las sumas recibidas a la liberación del número de acciones que correspondan a las cuotas pagadas, previa deducción de un veinte por ciento a título de

iniciar operaciones, y por ello acudiendo a la norma referida, suscriben y pagan sus aportes como se explica en el siguiente párrafo, y así llevar a buen termino la empresa social.

De la totalidad del capital estipulado por los fundadores, se debe suscribir, no menos del 50% de las acciones que lo representen,<sup>22</sup> así mismo del capital que va a suscribir cada socio, debe pagar por lo menos una tercera parte, para que la empresa pueda iniciar el desarrollo de su objeto social, y el saldo pagarlo en un término no superior a un año.<sup>23</sup>

Resulta lógico, entonces, que la sociedad no exija, de la totalidad del pago del aporte, en un solo momento, por lo que se puede pagar mediante un desembolso proporcionado a la cifra propuesta, estando solo obligado el accionista a pagar una parte del capital autorizado para hacer frente a los gastos iniciales, de acuerdo al doctrinante Mendoza y Mendoza,<sup>24</sup> con dos fines; uno, el de no tener capitales improductivos en caja y no imponer a los accionistas condiciones

---

indemnización de perjuicios, que se presumen causados y las acciones que la sociedad retire al socio moroso las colocara de inmediato.

<sup>22</sup> El Artículo 376 del Código de comercio ordena: “ 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”

<sup>23</sup> ARTICULO 387 del Código de Comercio: “Cuando el reglamento prevea la cancelación por cuotas, al momento de la suscripción se cubrirá, por lo menos, la tercera parte del valor de cada acción suscrita. El plazo para el pago total de las cuotas pendientes no excederá de un año contado desde la fecha de suscripción.”.

<sup>24</sup> MENDOZA Y MENDOZA, Op. Cit., p. 337.

demasiado gravosas, por lo que se divide su pago por cuotas. Lo anterior, con la finalidad subsidiaria de constituir un mínimo de capital, que sirva como arranque del negocio y como prenda general de los acreedores de la sociedad.

La cuantía en que se realicen los aportes, determinará el riesgo que cada socio esta dispuesto a correr durante la realización de la empresa social, no en vano el tratadista francés Ripert, expresa: “el capital social es en cierto modo la contrapartida de la limitación de la responsabilidad... Los socios lo afectan a la garantía de los compromisos que la sociedad contraerá respecto de terceros.”.<sup>25</sup>

Lo dicho anteriormente tiene plena aplicación en nuestro país, pues el artículo 373 del Código de Comercio consagra expresamente que “ La sociedad anónima se formará por la reunión de un fondo social suministrado por accionistas ***responsables hasta el monto de sus respectivos aportes;***...”. (negrillas fuera de texto)

En el fondo, esta disposición permite que la participación en la toma de las decisiones, que afectará el desarrollo del objeto social de la empresa, dependa de la proporción económica en que se realicen los aportes por los diferentes asociados, donde será mayor el poder decisorio respecto de aquellas personas

---

<sup>25</sup> RIPERT G., Op. Cit., P 235.

que realizaron aportes superiores, e inferior en el caso contrario. Esto es un claro ejemplo de la posibilidad de dispersar el riesgo natural en una empresa social. Es evidente que un socio al arriesgar un mayor capital, correlativamente se le dé a dicho asociado un mayor poder de decisión.

El capital social es uno de los elementos más importantes dentro de este tipo societario, sin el es imposible desarrollar la empresa para la cual se constituyó. Para facilitar la constitución de dicho capital, que es la fuente de recursos de la empresa y con miras a la satisfacción del fin social, es que la legislación nacional ha reparado tanto en los diferentes conflictos que se pueden originar por su conformación. Es por eso que dedicamos este acápite a un somero análisis de los efectos que tiene en la sociedad anónima, la cuantía de los aportes.

Nuestro análisis parte de la forma como se conforma desde la iniciación el capital social y sobre todo en los porcentajes de sus aportantes, aclarando que generalmente los fundadores determinan previamente el capital social y la manera como lo aportarán los diversos asociados, identificándose desde ese momento una estratificación accionaría que podrá generar conflictos de poder o decisión.

De otra parte, los accionistas que en un momento posterior a la constitución de la sociedad se van a vincular a ésta, solo lo podrán hacer mediante la suscripción

minoritaria de las acciones que los socios fundadores no hayan suscrito, con las consabidas desventajas en la dirección y control de la sociedad. Sin dejar en ningún momento, de ser importante el mencionado ingreso de terceros, así sea posterior a la fundación, pues indudablemente sus recursos coayudarán al crecimiento de la sociedad, o en muchos casos a solucionar crisis transitorias de capital.

No obstante, aunque los socios fundadores estén dispuestos a vender una cantidad alta de participación en la compañía, existe y se presenta no en pocos casos, la situación donde los inversionistas solo estén dispuestos, sea por su capacidad económica, disposición del riesgo o simple voluntad especulativa, de entrar a participar en pequeñas proporciones de las acciones emitidas.

Representando el aporte social el poder de decisión, el accionista minoritario en muchas ocasiones, ve diluirse más su participación, al no poder ejercer el derecho de preferencia por carencia de recursos, y así sea legítimamente que los mayoritarios suscriban tales acciones, el desequilibrio aumenta, generándose un factor de desmotivación para los minoritarios, y perdiendo en muchos casos valor su paquete accionario. Igualmente estos mecanismos de emisión con la consecuencia ya indicada puede realizarse de manera intencional por los

mayoritarios, quienes conociendo la debilidad económica del minoritario lanzan emisiones a precios elevados, no representativos del mercado.

La situación descrita mejora para el minoritario cuando en los estatutos se pacta la cesión del derecho de suscripción en los términos del artículo 389 del Código de Comercio, en cuyo caso el minoritario que no puede suscribir le cede su derecho a un tercero, impidiendo el incremento a los mayoritarios y obteniendo un beneficio económico por el derecho cedido. Sucede, empero, en muchos casos que esta cesión, no se permite por pacto expreso en los estatutos, y más grave aún, que el derecho acrece sin pago alguno, a aquellos con capacidad de compra.

En estos casos debe imperar la buena fe, y entonces, los reglamentos de colocación debieran usar la facultad legal de poder suscribir y pagar con los plazos legales comentados en aparte anterior. Con esta propuesta se mantendría un equilibrio contractual, por que tampoco, se puede neutralizar el incremento de capital, cuando este es absolutamente necesario, porque algunos socios no puedan suscribir.

Analizada la vital importancia de la conformación del capital social, en el cual participan los socios minoritarios aportantes, llegamos a la conclusión de que independientemente del monto de dicho aporte, su calidad de sujeto de derechos

y obligaciones en la sociedad, no puede verse perjudicada por su pequeña participación en la sociedad. Todos forman parte del engranaje social, y por lo tanto merecen que sus derechos le sean respetados en igualdad de condiciones.

## **2. Derecho al Dividendo**

Constituye un elemento esencial del contrato, de carácter eminentemente económico, al que no se puede renunciar, consistiendo en el derecho a “recibir una parte proporcional de los beneficios sociales establecidos por balances de fin de ejercicio, con sujeción a lo dispuesto en la ley o en los estatutos”.<sup>26</sup>

El derecho que le asiste a todo accionista de percibir un dividendo determinado y proporcional a la inversión realizada en una Sociedad Anónima es uno de los más importantes derechos que la propiedad accionaría le otorga a los accionistas, pues en muchos casos es el móvil que lleva a los accionistas a invertir, que no es otro diferente al ánimo de lucro.

Este derecho tiene aún más importancia si lo miramos frente los accionistas minoritarios, que generalmente no están interesados en el gobierno de la

---

<sup>26</sup> ARTICULO 379 del Código de Comercio.

Sociedad en la que invierten, si no que su fin último es percibir una renta sobre el capital y una posible valorización de su inversión.

El artículo 155 del Código de Comercio, modificado por la ley 222 de 1995 en su artículo 240, establece que “salvo que en los estatutos se fijare una mayoría decisoria superior, la distribución de utilidades la aprobará la asamblea o junta de socios con el voto favorable de un número plural de socios que representen, cuando menos, el 78 % de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión.

Cuando no se obtenga la mayoría prevista en el inciso anterior, deberá distribuirse por lo menos el 50% de las utilidades líquidas o del saldo de las mismas, si tuviere que enjugar perdidas de ejercicios anteriores”

Para lograr un mayor reparto de los beneficios sociales, el artículo 454 ibídem, ordena, que si la sumatoria de la reserva legal, estatutaria u ocasional excediere del 100% del capital suscrito, será obligatoria la distribución de por lo menos el 70% de las utilidades líquidas del respectivo ejercicio social. Este artículo, protege el reparto del dividendo mínimo, elevándolo al 70%, cuando las reservas alcanzan topes de seguridad, para evitar que estas se usen como elemento de congelar recursos y desmotivar los inversionistas en general.

Es importante mencionar, que a pesar de establecerse una mayoría alta decisoria, en el evento que la sociedad no desee repartir las utilidades, no se entiende el por que del legislador de establecer un 78% de votos para aprobar la decisión, creyendo que puede ser un porcentaje caprichoso del legislador. No entendemos la diferencia de establecer dicho porcentaje comparado con el ochenta por ciento (80%) que se necesita para cancelar las utilidades por medio de acciones liberadas de la misma compañía. De igual forma, reiteramos que el porcentaje es alto y beneficioso.

El dividendo deberá ser repartido proporcionalmente de acuerdo a la participación de cada accionista en el capital social, el cual se hará en dinero en efectivo preferencialmente, salvo que cada accionista acepte su participación en acciones de la misma sociedad o que lo disponga así el ochenta por ciento (80%) de los votos de las acciones representadas en la asamblea, de acuerdo a lo que reza el artículo 455 inciso 3° ibídem.

Este dividendo obligatorio, tiene particular importancia teniendo en cuenta que es el único ingreso que los accionistas reciben de la sociedad, además de que tienen influencia en la liquides de la acción, pudiendo el accionista tener más éxito en su negociación.

Con base en el dividendo que determina la rentabilidad de la acción, el Código de Comercio, ha creado distintas clases de acciones, cada una con su propio atractivo, para promover la participación de inversionistas, distintas de las acciones ordinarias, que confieren derechos iguales a todos los accionistas, sin darles prerrogativas, como si lo hacen las que vamos a tratar a continuación.

## 2.1. ACCIONES CON DIVIDENDO PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO.

En este orden de ideas, es indispensable mencionar las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, que se consagraron originalmente en Colombia con la ley 27 de 1990 que fueron nuevamente reglamentadas por la ley 222 de 1995. La importancia de estas acciones es abrumadora si tenemos en cuenta la participación que ellas han tenido en los países de mercados accionarios altamente desarrollados como los de Europa y Estados Unidos, donde existe una cultura de inversionista de capital.

Estas acciones le dan a su titular el derecho a percibir un dividendo mínimo preferencial, frente a las acciones ordinarias, en virtud del artículo 63 de la ley 222 de 1995, “ 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...”.

En igual forma, el mencionado artículo, dispuso que de ser pactado en el reglamento de suscripción, estas acciones podrían otorgar los siguientes derechos: Participar en igual proporción con las acciones ordinarias de las utilidades distribuibles que queden después de deducir el dividendo mínimo; 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; y a un dividendo mínimo acumulativo hasta por número de ejercicios sociales que se indique en el reglamento de suscripción.

Es exactamente en este punto donde radica la importancia de estas acciones, ya que quien las posea, renuncia a su derecho a voto, a cambio del dividendo preferencial ya mencionado. Esto debido al interés meramente económico, que los propietarios de estas acciones tienen en la sociedad, sin importarles el control de ella.

Es innegable la función para la cual fueron creadas, lo que corrobora el Doctor Alberto S. Echevarria “La propuesta legislativa incorporada en la ley 27 de 1990,

que organizó el mercado de capitales en Colombia, pretendía dar capital fresco a las empresas y garantías a los inversionistas, limitándoles su participación en las decisiones políticas o de dirección a cambio de una rentabilidad variable, consistente en un dividendo mínimo y en valorización de la acción por el crecimiento patrimonial de la empresa.”<sup>27</sup>

El artículo 64 de la ley 222 citada, consagra la posibilidad que estos accionistas tienen de acudir ante la Superintendencia competente para que se establezca si se han disminuido las utilidades a distribuir por haberse ocultado o distraído beneficios. Esta posibilidad la tienen los socios titulares de este tipo de acciones que representen por lo menos el 10% de estas acciones. La superintendencia de Valores, Bancaria o de Sociedades, según el caso podrá determinar que los titulares de estas acciones participen con voz y voto en la asamblea general de accionistas, hasta tanto se verifique que han desaparecido las irregularidades que dieron lugar a esta medida

Al lado de estas acciones, la legislación Colombiano creó las acciones privilegiadas, las cuales son en cierta medida un incentivo de inversión, ya que igual que las preferenciales otorgan beneficios económicos especiales.

---

<sup>27</sup> ECHEVARRIA S., Alberto. Acciones Con Dividendo Preferencial y sin Derecho a Voto. EN: Evolución del derecho comercial. 1 ed. Medellín : Dike, 1997. p. 372- 376.

## 2.2. ACCIONES PRIVILEGIADAS.

Es importante mencionar que la legislación Colombiana, creó las acciones privilegiadas, esbozadas en el presente trabajo en el capítulo precedente. Las cuales confieren en el mismo sentido que las acciones preferenciales, un derecho a un dividendo preferencial para su reembolso en caso de liquidación, a un derecho a que de las utilidades se les destine, en primer término, una cuota determinada, acumulable o no y cualquier otra prerrogativa de carácter económica que el reglamento de suscripción incorpore. Cabe mencionar que a diferencia de las acciones preferenciales, estas si confieren derecho a voto.

Los dividendos que las acciones preferenciales Y privilegiadas otorgan son de carácter obligatorio, debido a que el dividendo que estas confieren esta inherentemente atado a la acción especial que en razón de su naturaleza detentan, por lo que no puede, el dividendo, no ser repartido, así sea por decisión de la asamblea, es decir, el artículo 155 del Código de Comercio sobre reparto de utilidades, analizado en los primeros apartes del presente punto, no tendría aplicación. Sin embargo, es obvio que en el evento que la sociedad no genere utilidades, no habrá derecho a percibir el dividendo, único caso donde no les sería entregado a sus asociados.

### 2.3. ACCIONES PRIVILEGIADAS Y PREFERENCIALES FRENTE AL ACCIONISTA MINORITARIO.

Con estas clases de acciones se puede apreciar de manera clara, como se quiere fomentar la participación de esas personas, que solo están interesadas en los rendimientos económicos de la sociedad, generalmente los minoritarios.

Sin embargo, no podemos desconocer que por el solo hecho de estar consagradas estas acciones en nuestra legislación cumplen su propósito, pues nada tiene de errado, decir, que por más acciones de esta categoría que un inversionista tenga, si la sociedad no es correctamente administrada, o es encaminada a los fines de unos cuantos socios, o no son repartidos los dividendos por acuerdos en la asamblea u ocultamiento de utilidades, los derechos que dichas acciones otorgan no tendrían aplicación alguna y no cumplirían con los fines para los cuales fueron creadas.

Para hacer efectivos los derechos que el dividendo representa y evitar situaciones como la comentada en el párrafo anterior, es indispensable, la institución de un código de “buen gobierno” de la sociedad, que además de otros beneficios muy importantes, permitirá fomentar la confianza que los inversionistas tengan en el manejo de su dinero, confiando que va a ser responsable y que va a rendir los

beneficios que ellos esperan recibir en proporción al riesgo que asumieron al invertir.

Este código establecería unos valores éticos y morales respecto de la administración del dinero de las empresas sociales, que podrían revolucionar no solo la inversión en el mercado público de valores, sino crear una nueva forma de hacer negocios que nos llevaría a progresar en muchos sectores.

Es de anotar que la Superintendencia de Valores, en resolución 0275 de 2001, que se comentará mas adelante, reglamentó el tema, obligando a las sociedades que quisieran ser destinatarias de inversión de los fondos de pensión y cesantías, de implantar el mencionado código de buen gobierno, con el fin de ofrecer seguridad y transparencia a los mencionados inversionistas.

Lo expresado en este aparte sobre el derecho al dividendo, resulta mas claro si lo miramos a la luz de los accionistas minoritarios, pues estos solo cuentan con estos recursos legales para ver protegido su derecho a recibir las utilidades de cada ejercicio, ya que en la asamblea general de accionistas es muy difícil que hagan valer su posición por medios democráticos y en el caso de las acciones con dividendo preferencial, ni siquiera tienen voto.

### **3. Derecho al Activo Social.**

El artículo 379 del Código de Comercio, establece en su numeral 5º, que cada acción le otorga a su propietario, el derecho a recibir una parte proporcional de los activos sociales, al tiempo de la liquidación y una vez pagado el pasivo externo de la sociedad.

En ese orden de ideas, es el derecho que tienen todos los accionistas a recibir una parte del activo social, luego de disuelta la sociedad y del resultado del ejercicio de liquidación de ella. Dicho remanente será devuelto a los asociados en una cuantía proporcional a su participación en el capital de la sociedad y dependerá de que el activo social sea mayor al pasivo al momento de la liquidación. Por lo tanto, para el ejercicio de este derecho es requisito indispensable haber liberado los activos sociales mediante el pago total de los respectivos pasivos externos, regulado lo anterior en el artículo 247 inciso 1º, del Código de Comercio, que ordena, “ Pagado el pasivo externo de la sociedad, se distribuirá el remanente de los activos sociales entre los asociados, conforme a lo estipulado en el contrato o a lo que ellos acuerden...”

No se debe olvidar, que el reintegro de los aportes debe hacerse una vez cubierto el pasivo social, o por lo menos, hechas las provisiones necesarias para cubrir las

obligaciones que puedan hacerse exigibles con posterioridad, es decir, se debe liquidar la totalidad de los derechos y obligaciones que están en cabeza de la Sociedad antes de entrar a repartir el remanente social, solo si hay lugar a ello.

Los socios pudieron haber pactado en la escritura de constitución de la sociedad que algunos bienes se devolvieran a sus aportantes una vez cumplida la empresa social. Esto tendrá lugar únicamente si se logra cubrir la totalidad de los pasivos sociales, pues aún cuando esta estipulación conste en la escritura social, el patrimonio de la sociedad sigue siendo prenda general de los acreedores. Si no se ha pactado nada al respecto los bienes integrantes del remanente del activo social se venderán y el producido de esta venta se repartirá entre los socios, pues por regla general y practicidad el pago del pasivo interno de la sociedad se hace en dinero.

El acto que pone fin al patrimonio social es la aprobación de la cuenta final de liquidación, y es a partir de éste momento, que las personas que eran socios, sabrán a ciencia cierta el monto del remanente que se deberá repartir entre ellos proporcionalmente.

A simple vista, se podría pensar que el ejercicio de este derecho no genera ninguna carga para los asociados diferente a la de esperar que la sociedad liquide

sus cuentas, y de esta forma que ésta les devuelva lo que les corresponde, situación que en ocasiones, no se ajusta a la realidad, ya que de los medios, herramientas y mecanismos con los que se lleve a cabo el trabajo de liquidación y la idoneidad de aquellos encargados de realizarla, depende en buena forma la satisfacción de este derecho en igualdad de condiciones.

Ante estas circunstancias, es donde los accionistas minoritarios deben estar totalmente pendientes de la forma en que se lleve a cabo la liquidación, diligentemente analizando las decisiones que tome la asamblea, pues de acuerdo al artículo 223 del Código de Comercio,<sup>28</sup> todas las determinaciones que tome este órgano, deben estar exclusivamente encaminadas a realizar la liquidación de la sociedad, cumpliendo además con todos los requisitos que determina la ley para el proceso liquidatorio. La diligencia debe encaminarse a que se protejan los derechos minoritarios, toda vez que por mandato del citado artículo las decisiones se toman con la mayoría absoluta de los votos presentes, salvo que se hayan pactado estatutariamente quorums diferentes.

El liquidador es la persona que tiene la responsabilidad de ejecutar el trabajo de liquidación con el carácter de administrador, y consecuentemente con las obligaciones que a este impone la ley 222 de 1995 en su artículo 24, de responder

solidaria e ilimitadamente de los perjuicios que por el dolo o culpa, en ejercicio de sus actividades ocasione a la sociedad, a los socios o a terceros. Esta responsabilidad es garantía para todos los accionistas, pues cada uno podrá demandar de él los perjuicios que les cause por el favorecimiento a otros accionistas. En este sentido, el minoritario aunque no lo elija, tiene la protección de sus derechos, por cuanto es sujeto de derecho para demandar los actos contrarios a la ley y el orden de liquidación y la responsabilidad del liquidador.

La ley comercial, deja la elección del liquidador a lo que se regule en los estatutos y en subsidio a la ley, siendo elegido en el mayor de los casos por la asamblea general de accionistas al decretar la disolución, pudiendo los asociados acudir a la autoridad competente cuando no sea posible su nombramiento por los primeros medios mencionados, esto último entendiendo que en las sociedades sometidas a vigilancia por la mencionada entidad, la facultad de elegirlo estará en cabeza de la Superintendencia de Sociedades.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup> ARTICULO 223 DEL CODIGO DE COMERCIO: "Disuelta la sociedad, las determinaciones de la junta de socios o de la asamblea de accionistas deberán tener relación directa con la liquidación. que Tales decisiones se adoptarán por mayoría absoluta de votos presentes, salvo en los estatutos o en la ley se disponga expresamente otra cosa".

<sup>29</sup> ARTICULO 84, num. 6°, ley 222 de 1995.

Con claridad, establece el artículo 227 del Código de Comercio,<sup>30</sup> que en el evento de no haberse nombrado liquidador, los encargados de realizar el trabajo serán quienes detenten la calidad de representantes legales de la sociedad, por lo que recalcamos, la importancia, de las calidades éticas y profesionales de quienes ocupen estos cargos, garantizando imparcialidad. Aunque en nuestro concepto, sería preferente que los administradores no realicen este encargo, con el fin de evitar posibles conflictos de interés, por sus relaciones y responsabilidades con los asociados.

El artículo 230 ibídem, exige que en el evento anterior, es decir, para que quien administre bienes de la sociedad pueda llevar a cabo el trabajo de liquidar la sociedad, deberá la asamblea aprobar las cuentas de su gestión. Norma de gran importancia con relación a la diligencia que deben emplear los accionistas al acudir a estas asambleas, pues es claro que si la liquidación no se lleva a cabo en forma correcta, son claros los errores o abusos que se pueden cometer, como lo sería el caso que por un error o por mala fe en los liquidadores, no se llegue a obtener activos suficientes, tanto para pagar el pasivo externo para luego entregar el remanente a prorrata de los aportes de cada asociado. Es decir, el socio al aprobar las cuentas debe ser crítico y exigir la prueba y explicación sobre la

---

<sup>30</sup> ARTICULO 227 DEL CODIGO DE COMERCIO: Mientras no se haga y se registre el nombramiento de liquidadores, actuarán como tales las personas que figuren inscritas en el registro mercantil del domicilio social como representantes de la sociedad.

existencia o no de activos, y por que no decirlo, los de mayor actividad en este caso deberán ser los minoritarios.

Es muy importante que los asociados tengan conocimiento exacto de cómo se esta llevando la liquidación, para, así tener la posibilidad de ejercer oposición en el momento en que se deba aprobar el inventario de la sociedad, de acuerdo a los artículos 233-235 ibídem, los cuales establecen que realizado el inventario, se le debe presentar a la Superintendencia de Sociedades para que esta apruebe dicho inventario.

Con el propósito de que el accionista defienda sus derechos, el Superintendente dará traslado a los socios y acreedores de la sociedad, con el fin que estos aprueben el trabajo mencionado, pudiendo en caso contrario formular objeciones por falsedad, inexactitud o error grave. Aquí radica la importancia para los accionistas del conocimiento de los mecanismos y personas vinculadas con la realización del trabajo, para poder realizar objeciones serias, en caso de presentarse motivo para ellas, o para aprobar el trabajo con la tranquilidad de que no se vulneraron derechos, tanto de terceros como de ellos mismos, máxime que el inventario es la base de la liquidación.

La devolución proporcional de los aportes tiene particular importancia cuando existen acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto porque uno de los beneficios que estas contienen se refiere particular y expresamente a este derecho. Se expresa en el artículo 63 de la ley 222 de 1995, en su inciso 2º, que las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto darán a su titular el derecho “ Al reembolso preferencial de los aportes una vez pagado el pasivo externo, en caso de disolución de la sociedad...”.

Las consideraciones que hemos venido realizando tienen marcada importancia en el evento de accionistas minoritarios, suscriptores de las acciones ordinarias, que no hacen diferenciación ninguna en los derechos de sus tenedores, pudiendo presentarse para esta categoría de accionistas algunas condiciones de inferioridad, generalmente derivadas, como lo explicamos anteriormente, de actos desleales de los mayoritarios y faltas de negligencia, abandono y descuido de los minoritarios en no vigilar sus derechos en el proceso liquidatorio.

Mayor protección tienen aquellos accionistas que siendo igualmente minoritarios, son suscriptores bien de acciones con dividendo preferencial y sin derecho de voto, o privilegiadas, teniendo las primeras por su naturaleza derecho preferencial al reembolso, y las segundas por haberseles otorgado un privilegio similar. En estos casos, si bien las sociedades emitentes, en un proceso liquidatorio se

someten al mismo procedimiento para las ordinarias, los accionistas tenedores de ellas, tienen la prerrogativa de recibir los reembolsos de su capital si hay lugar a ello de forma preferente a los demás accionistas, y solo en la medida en que el activo social no sea suficiente para atender el pasivo externo aumentará su contingencia de pérdida de la inversión.

Para terminar, se puede afirmar que los tenedores de esta categoría de acciones dependen menos de los resultados del inventario y avalúo de los bienes por la primacía de su derecho al reembolso.

#### **4. DERECHO DE INSPECCION. INTERVENCION EN LA ADMINISTRACIÓN.**

El artículo rector de los derechos del accionista 379 del Código de Comercio en su numeral 4º, determina que el accionista es titular de derecho de inspeccionar, los libros y papeles sociales dentro de los quince días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea general de accionistas. Consistiendo este derecho en la facultad que tienen los asociados de revisar y criticar la administración de la sociedad por medios distintos al de participar directamente en ella, revisando las actuaciones de los administradores y directivos, y de la misma forma solicitando a los organismos competentes que tomen medidas de ser necesario, y por que no decirlo proponiendo cambios en las políticas y en los administradores.

No queremos analizar el derecho de inspección en un contexto aislado, entendiéndolo solo como la facultad de inspeccionar los libros referidos, sino analizarlo en razón del espíritu de la norma referida, donde el derecho del accionista no puede quedarse solo en la mera inspección, pues otros derechos como el de elegir directores o removerlos, el poder de convocatoria de asamblea, aprobar balances y distribuir utilidades tienen mucha conexidad con el examen de los libros y documentos contables y de esa manera tener una participación más activa en la dirección de la sociedad, al aprobar las decisiones de la asamblea y proponer políticas que corrijan fallas detectadas al ejercer el derecho de inspección.

En este sentido se ha dicho que, la inspección es una forma de intervenir en la administración social, al respecto el Doctor Mendoza y Mendoza ha dicho lo siguiente. “ Derecho a intervenir en la administración social.- Es éste el primordial derecho del accionista, como que de él depende la efectividad de los restantes y, además, implica una expresión activa de su personalidad y la incorporación a la sociedad de sus dotes intelectuales, morales y técnicas.”<sup>31</sup> Totalmente adecuada es la importancia que se le da a este derecho en cabeza de los asociados, es con esta facultad que los socios entran en contacto directo con el desarrollo de las

---

<sup>31</sup> Mendoza y Mendoza, Op. Cit., p. 344.

empresas, por medio del conocimiento de los resultados a fin de cada ejercicio, el desempeño de los administradores, la solicitud de medidas, y ejercen un control, que podríamos llamar político referente a la actuación de los directores.

El órgano máximo de decisión de la Sociedad Anónima es la Asamblea General de Accionistas, no obstante por obvios problemas de gobernabilidad la conducción de la empresa está en cabeza de los administradores, es decir, el representante legal, el liquidador, el factor y los miembros de la junta directiva, esto de acuerdo al artículo 22 del Código de Comercio.

Sin embargo debido a las pocas posibilidades de acceso a estos cargos que tienen los accionistas minoritarios, la ley consagra algunos medios particularmente dirigidos a que estos puedan, si no a participar activamente en la administración de la empresa, si ejercer cierto control para evitar que su patrimonio se vea afectado por manejo inescrupuloso o negligente de los administradores.

#### 4.1. MECANISMOS DE CONTROL EN LA ADMINISTRACION.

Tales medios de control consisten en el derecho a exigir rendición de cuentas por parte de los administradores en los casos que la ley lo permita, el derecho de inspección sobre los libros contables, solicitar remoción de administradores y el de

intervenir por medio de la Superintendencia competente según el caso y actividad de la sociedad.

“La participación en la administración se desenvuelve en las siguientes facultades: examinar la contabilidad; inmiscuirse en el rumbo económico, administrativo y mercantil que se haya trazado a la sociedad; fiscalizar la inversión y votar.”<sup>32</sup>

La revisión de la contabilidad por parte de los accionistas de los libros contables y los balances a fin de cada ejercicio en los términos que la ley lo permita, se desprende de las atribuciones de la asamblea de aprobar los balances que presenta la administración, con el fin de informar a todo el conglomerado accionario de los resultados del negocio social.

El artículo 379 en su numeral 4º, expresa que todo accionista puede inspeccionar los libros en referencia, dentro de los quince (15) días hábiles anteriores a las reuniones de asamblea. El artículo 48 de la ley 222 de 1995 reglamenta el ejercicio de este derecho, de la siguiente manera, “ Los socios podrán ejercer el derecho de inspección sobre los libros y papeles de la sociedad, en los términos establecidos en la ley, en las oficinas de la administración que funcionen en el domicilio principal de la sociedad. En ningún caso, este derecho se extenderá a

---

<sup>32</sup> Ibid., p. 344.

los documentos que versen sobre secretos industriales o cuando se trate de datos que de ser divulgados, pueden ser utilizados en detrimento de la sociedad.

Las controversias que se susciten en relación con el derecho de inspección serán resueltas por la entidad que ejerza la inspección, vigilancia y control. En caso de que la autoridad considere que hay lugar al suministro de información, impartirá la orden respectiva.

Los administradores que impidieren el ejercicio del derecho de inspección o el revisor fiscal que conociendo de aquel incumplimiento se abstuviere de denunciarlo oportunamente, incurrirán en causal de remoción. La medida deberá hacerse efectiva por la persona u órgano competente para ello o, en subsidio, por la entidad gubernamental que ejerza la inspección, vigilancia o control del ente.”

Sobre este punto es necesario traer a la luz el siguiente concepto de la Superintendencia de Valores. “ ... puede apreciarse que el mencionado derecho de fiscalización es concedido por la ley a todos y a cada uno de los accionistas de las sociedades sin importar la participación que cada uno de ellos posea en el capital social.”<sup>33</sup>

---

<sup>33</sup> Superintendencia de Valores, Boletín Jurídico, marzo de 1999, p 7.

Es interesante, el concepto de la Superintendencia de Valores con relación a establecer la equidad que debe presentarse en el ejercicio del derecho de inspección, sin importar nunca, el porcentaje de participación del socio que quiere ejercerlo. Es necesaria esta aclaración, debido a las arbitrariedades que pueden ocasionalmente presentarse en estas sociedades con el fin de esconder o disfrazar balances, para ser presentados a fin de cada ejercicio, de esta forma muchas veces sometiendo a las minorías, a las cuales se les esconde dicha información, para, así, lograr decisiones que le beneficien a unos pocos.

Lo que busca la norma que regula el derecho de inspección, es otorgarle a cualquier accionista el tener acceso a la información referida, sin discriminación alguna, sea minoritario o mayoritario. En el mismo sentido creemos nosotros que como la citada norma expresa, no hay necesidad de hacer diferencias al respecto.

Es preciso resaltar que este derecho no es ilimitado, ya que como expresamente se establece en nuestro ordenamiento jurídico,<sup>34</sup> se puede ejercer durante los quince (15) días hábiles anteriores a las reuniones de la asamblea y en el domicilio principal de la entidad, y para brindar gobernabilidad a la administración no pueden los accionistas, en cualquier tiempo, salvo el señalado expresamente

---

<sup>34</sup> ARTICULO 422 inciso 3º del Código de Comercio.

para el derecho, abrogarse la facultad de inspeccionar la administración en todo momento.

De acuerdo a la norma referida, los conflictos que se presenten sobre derecho de inspección entre los accionistas y la sociedad, serán resueltos por la entidad gubernamental que ejerza la inspección, vigilancia y control sobre la sociedad en conflicto.

Al respecto es válido hacer una aclaración, consistiendo esta, que en el evento de presentarse la situación referida en el párrafo anterior, si la sociedad, donde se presenta el conflicto cotiza en bolsa, estando sometida a la inspección de la Superintendencia Bancaria o de Sociedades, puede acudir el accionista igualmente ante la Superintendencia de Valores, en busca que esta intervenga y resuelva el conflicto y no solo a la que en función a su naturaleza lo vigila.

Esta posibilidad esta dada por la ley 446 de 1998, en su artículo 141, que establece para las sociedades que cotizan en bolsa, que los propietarios de un porcentaje accionario que represente el 10% o menos de la participación accionaría, puede solicitar la intervención referida.

Creemos que del espíritu de las normas citadas, las dos superintendencias podrían conocer de los conflictos que en tales sociedades se presenten en razón del ejercicio del derecho de inspección, difiriendo así de la Superintendencia de Valores, que ha dicho "... no pueden los accionistas minoritarios solicitar la protección de la Superintendencia de Valores, cuando están protegidos, por contar con recursos específicos para hacer valer sus derechos, como ocurre precisamente en torno a la facultad de inspeccionar libros de entidades financieras de las cuales sean accionistas, donde la Superintendencia Bancaria esta explícitamente facultada, y por supuesto obligada, a intervenir para corregir posibles abusos, sea quien sea el que los cometa."<sup>35</sup> Además, en este caso, la competencia que se le da a la Superintendencia de Valores, esta fundamentada con relación a que las sociedades que la soliciten coticen en bolsa, como expresamente el artículo lo dice, y no a la función que tiene sobre sus vigiladas, creyendo que es una competencia especial.

De adoptarse la posición de la Superintendencia de Valores, la interpretación a darle a los artículos comentados, estamos en total desacuerdo, pues opinamos que las normas son claras al establecer el espíritu bajo el cual fueron creadas, en cuanto a la ley 446 de 1998 habla expresa y especialmente de protección a los

---

<sup>35</sup> Superintendencia de Valores, Boletín Jurídico, marzo de 1999, p. 9.

minoritarios, sin crear condición o restricción alguna y el artículo 48 de la ley 222 de 1995, esta formulado en cuanto a toda clase de accionistas.

No podemos aceptar que si un accionista minoritario perteneciente a una entidad financiera o del sector real, acuda ante la Superintendencia de Valores, ésta se niegue a recibir y solucionar la queja, ya que es clara la finalidad con la que fue creado el artículo 141 de la ley 446 de 1998, distinto sería que el peticionario no tuviera la calidad de minoritario, pues en ese caso no se da la condición para la competencia de la Superintendencia de Valores, debiendo acudir, entonces, al artículo 48 de la ley 222 de 1995 que expresamente le da la competencia, a la entidad gubernamental que ejerza su inspección, vigilancia y control.

De no ser entendida en esa dirección la interpretación de las normas referidas, estaríamos restándole mecanismos a los minoritarios de defensa cuando su derecho de inspección fuera vulnerado, creemos que esta clase de inversionistas deben tener una protección especial, con el fin y como lo ha reiterado la misma Superintendencia, de fomentar su participación en estas sociedades.

Sin embargo debemos especificar que en el momento que una de las Superintendencias conozca del reclamo, la otra no podrá pronunciarse al respecto,

esto con el fin de no crear decisiones contradictorias entre entidades gubernamentales del mismo nivel jerárquico.

Ahora, luego del precedente análisis, salta a la vista que la finalidad del derecho de inspección, radica claramente en informar al accionista de la actuación de la sociedad para proteger a sus intereses, dotándolo de elementos de juicio para tomar decisiones; en este sentido lo ha manifestado la Superintendencia de Valores, “Siendo pues el derecho de inspección un instrumento claro de protección al accionista parecería que a ambas entidades, esto es, a la Superintendencia Bancaria y a la Superintendencia de Valores, les correspondería intervenir cuando un grupo de accionistas minoritarios presenta una queja respecto de la manera como la correspondiente sociedad les ha permitido su ejercicio.”<sup>36</sup>

Al respecto, se debe mencionar que en efecto es a las entidades que ejercen la inspección, vigilancia y control, que les corresponde velar por el cumplimiento en debida forma del derecho de inspección, en el evento que así, lo soliciten los accionistas perjudicados. Obviamente de acuerdo a la normatividad esbozada a lo largo de este punto.

---

<sup>36</sup> Superintendencia de Valores, Boletín Jurídico, marzo de 1999, p. 8.

#### 4.2. DERECHO DE INFORMACION. RESOLUCION 275 DE 2001, DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

En este orden de ideas, es necesario traer a colación la resolución 0275 de mayo 23 de 2001, proferida por la Superintendencia de Valores. Expedida el año pasado con el fin de establecer los requisitos que deben cumplir las empresas destinatarias de inversión por parte de los fondos de pensiones y cesantías en cuanto a información de los emisores se refiere.

Es relevante la importancia de la mencionada resolución en cuanto al derecho de inspección, puesto en ella se establecen unos requisitos básicos de información por parte de quienes quieran ser objeto de inversión por estas sociedades. El artículo 2º de la resolución en cuestión establece en uno de sus apartes, "... las personas jurídicas interesadas en que los valores que emitan puedan ser adquiridos por los fondos de pensiones deberán adoptar medidas específicas respecto de su **gobierno, su conducta, y su información...** con el fin de asegurar tanto el respeto de los derechos de quienes inviertan en sus acciones o en cualquier otro valor que emitan...". (negrillas fuera de texto)

En el mismo sentido la resolución trata ciertos requisitos que deben ser cumplidos por las sociedades emisoras, con el fin de respetar el derecho de los accionistas y

de los demás inversionistas de valores. Mecanismos como: Permitir a los accionistas o a sus representantes, la identificación y divulgación de los principales riesgos del emisor; que la elección del revisor fiscal se haga de manera transparente, objetivamente; Que los accionistas encarguen auditorías; sistemas de control interno; mecanismos que permitan a los accionistas minoritarios convocar asambleas ordinarias; tratamiento equitativo a todos los accionistas; la posibilidad de reclamar ante la respectiva persona jurídica el cumplimiento del código de buen gobierno, entre otras.

En la misma dirección, deben las sociedades interesadas en estos inversionistas, revelar ciertos mecanismos de su gobierno, de acuerdo al artículo 4o de la mencionada resolución. Requisitos como; procedimientos de elección de juntas u órganos equivalentes; información sobre quienes ejercen el control; criterios aplicables a las relaciones entre los accionistas y los diversos estamentos de la sociedad; criterios de selección de sus miembros y sus responsabilidades; programas de difusión sobre los derechos y obligaciones de los accionistas y mecanismos que permitan la protección de sus intereses; Criterios, políticas y procedimientos aplicables a la transparencia de información que debe ser suministrada a los inversionistas, entre otros.

Es claro también el artículo 5º, en cuanto establece la fijación de suministrar información relacionada con los estados financieros, comportamiento empresarial y administrativo de la sociedad, donde se debe divulgar; información contable, las operaciones sobre acciones, la evolución de su actividad, su organización, el desarrollo de la empresa, los flujos de caja, las garantías que haya constituido, las condiciones personales de sus directivos, la clase de auditorías externas a realizar, y algunas más establecidas en la resolución comentada.

Deben, las destinatarias de inversión referidas, implementar la creación de códigos de buen gobierno, el cual debe estar a disposición de todos los asociados. Deberá este código compilar las normas y requerimientos que hace esta resolución, cualquier cambio o modificación en la sociedad debe incluirse en dicho texto.

Un punto que consideramos de vital importancia y de carácter innovador es que las sociedades emisoras de estos valores, deben tener el 20% de su capital en manos de inversionistas diferentes a quienes ejercen el control. Interesante en cuanto a la democratización de la propiedad accionaria como requisito para ser destinataria de inversión.

Las sociedades que deseen acreditar estos requisitos deben publicar en un diario de amplia circulación la adopción de su código de buen gobierno, con las modificaciones, restricciones que éstas presenten y si es el caso con la información de cumplir con la desconcentración accionaría que el párrafo anterior establece.<sup>37</sup>

Es realmente satisfactorio el contenido de la resolución mencionada, pues no busca otra cosa, que la de brindar información al público que desee ser destinatario de inversiones por parte de los fondos de pensiones y cesantías. Es simplemente algo que debe ser inherente a toda sociedad que quiera ser destinataria de dineros del publico inversionista, la transparencia en los negocios produce seguridad, confianza y lo que es más importante, el deseo de invertir con la seguridad de tener la información correcta y de este modo confiar que su dinero esta en buenas manos.

Aún, con la importancia de esta resolución, creemos sobremanera que los requisitos en ella establecidos deben ser de obligatorio cumplimiento, no solo en las sociedades que la resolución hace mención, si no por todas aquellas compañías que esperen recibir dineros del publico a modo de inversión. Seguridad no se le debe brindar a un determinado grupo de inversionistas, se le debe ofrecer

---

<sup>37</sup> Para mayor profundidad, consultar la resolución 275 de mayo de 2001 expedida por la Superintendencia de Valores.

a todos y a cada uno de los potenciales inversionistas del mercado Colombiano y extranjeros que quieran ser parte del mercado de capitales, sean personas jurídicas o naturales.

## **5. Derecho al Voto**

Consagra el artículo el artículo 379 del código de Comercio, en su numeral 1º, el derecho a voto, estableciendo que cada acción confiere a su titular el derecho de participar en las deliberaciones de la asamblea general de accionistas y votar en ella.

Es claro, para nosotros que este derecho tiene categoría de orden público, y no puede por tanto ser desconocido o vulnerado por pacto alguno, ni mucho menos limitado en los estatutos, ni renunciado. En este mismo sentido la Superintendencia de Sociedades, ha expresado, "... la superintendencia conceptúa que el derecho de voto de los asociados no puede ser desconocido o suprimido en pacto alguno, por tratarse de un elemento constitutivo del status de accionista." <sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Superintendencia de Sociedades, Oficio No. MZ-AN-01190 Del 12 De Diciembre De 1980.

Debemos reconocer que la afirmación anterior tiene su excepción en la existencia de las Acciones con Dividendo Preferencial y sin Derecho de Voto, no queriendo decir esto, que se esta desconociendo el derecho a voto de los propietarios de esas acciones o renunciando a el por algún pacto o estipulación estatutaria, pues ellas, por creación legal son una clase de acciones creadas especialmente con el fin de promover la participación de inversionistas que no están preocupados por el control de la sociedad, pero no por ello la ley no los protege ni las otras categorías de accionistas les pueden desconocer sus derechos.

El voto es el máximo derecho político del que gozan los accionistas. Cada accionista lo tiene por el simple hecho de ostentar una participación en el capital, es un derecho inherente a la propiedad de la acción. Es por medio de el, que las sociedades llevan a cabo el desarrollo de su objeto social, pues es en la asamblea de accionistas donde se toman las decisiones que regirán la vida de la sociedad y los lineamientos a seguir en la vida de sus negocios, de acuerdo a la voluntad de los socios expresada en el voto.

Es un derecho político o administrativo, en contraposición a los derechos patrimoniales. A su vez es un derecho anexo o instrumental, puesto que a través de su ejercicio no se consigue un fin específicamente patrimonial, sino que es utilizado por el accionista para conseguir indirectamente un fin lucrativo.

Como se esbozó, las decisiones como expresión del voto en la conformación de los órganos directivos y en la dirección de la compañía, es motor del desarrollo social.

Es necesario mencionar la importancia del voto en la elección de la junta directiva, en los mismos términos anteriores, ya que esta es elegida en la asamblea por medio de este mecanismo, y siendo dicha junta la encargada de cumplir y ejecutar las políticas y directrices del negocio, se debe tener mucho cuidado y diligencia en quien se designa para tan alto e importante ministerio.

Radica la importancia del voto, en el interés que le asiste a todo accionista por el progreso y el buen desempeño en la empresa social, donde las decisiones que se tomen vayan de la mano con el deseo de progreso por parte de todos sus integrantes y encaminadas a satisfacer el interés social, buscando siempre el progreso y el posicionamiento en el mercado de la empresa. De esta manera se ha dicho: “El derecho esencial del asociado de expresar su voluntad en favor o en contra de cada cuestión que deba decidirse, se concreta con el Voto”.<sup>39</sup>

---

<sup>39</sup> NARVAEZ José Ignacio. Teoría General de las Sociedades. Bogotá, 6ª ed: Temis, 1990. P. 313.

El derecho de voto nace desde el mismo momento en que el accionista se vincula por medio de su aporte, pues es desde ese momento que se radica en cabeza de él, el interés de preocuparse por el desarrollo que la sociedad va a tomar frente a los negocios. Desde ese momento el accionista adquiere el derecho y nos atrevemos a decir, que en el momento en que se le notifique que se va a realizar la asamblea se entiende que se le da la oportunidad de ejercerlo, por ello, los formalismos que establece la ley para citar los órganos sociales, y la fijación de las fechas para permitir su asistencia.

Muy distinto sería y lo que en un alto porcentaje sucede, es que el accionista no lo ejerce, o simplemente lo maneja en una forma irresponsable, lo que repercutirá en cabeza del no votante, en la no posibilidad de controvertir presencialmente ciertas decisiones que se pueden tomar en su propio perjuicio. No podemos premiar, ni mucho menos aceptar la desidia de ciertos inversionistas que no se preocupan o por lo menos es lo que demuestran, en el desarrollo de la empresa social.

#### 5.1. EJERCICIO DEL DERECHO POR PODER. RESOLUCION 116 DE 2002, DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

Es de tal importancia para el legislador el ejercicio del derecho de voto en las asambleas, que nuestra legislación contiene en el artículo 184 del Código de

Comercio, la posibilidad de que el accionista nombre un representante, en caso de no poder asistir, con el fin que este haga presencia en la asamblea mediante poder debidamente otorgado y ejerza el mencionado derecho.

Cabe mencionar el interés de la ley de proteger a los accionistas, y evitar conflictos con los administradores, siendo esto evidente en el artículo 185 Ibídem, que establece que los administradores y empleados de la sociedad solo pueden representar en las asambleas sus propias acciones durante el tiempo que estén en ejercicio de sus cargos, prohibiendo que voten cuando se trate de deliberaciones relacionadas con los balances y cuentas de fin de cada ejercicio, ni las cuentas de liquidación. No constituye este hecho restricción al voto, si no un control al mismo, pues no opera para quienes siendo administradores son representantes legales o inversionistas directos en quienes ejercerán el voto.

Es esto importante, pues es de nuestro conocimiento que estos poderes se prestan para muchas arbitrariedades por parte de los administradores y los mayoritarios, pues por medio de diferentes vías, estos tratan en muchos casos de conseguir dichos poderes para así, controlar las mayorías decisorias y tomar las decisiones que a ellos les convenga, entre ellas, la de nombrar en junta directiva a quienes ellos lo deseen, reformar estatutos, etc. Recientemente la

Superintendencia de Valores ha dictado importantes medidas para evitar el uso de poderes denominados de “ventanilla”.

No en vano en un diario de amplia circulación se ha dicho, “... en el país dichas asambleas están plagadas de malos hábitos, que se originan principalmente por parte de los administradores de las empresas o de los accionistas mayoritarios.

Es muy común que la administración coja poderes más allá de lo que corresponde para aprobar sus proyectos, formando mayorías e injiriendo en las decisiones de los accionistas minoritarios.”<sup>40</sup>

Debido a los problemas enunciados anteriormente, que al parecer se presentan con frecuencia en nuestras sociedades, y con el fin de buscar decisiones libres de toda coacción y buscando un mercado más transparente, la Superintendencia de Valores produjo la resolución 0116 del 27 de febrero de 2002, donde se identifican ciertas practicas prohibidas pero usadas, y da la orden de suspender dichas conductas en el evento de estarse presentando y establece medidas coercitivas y de saneamiento para todos esos eventos. Toda esta normativa esta dirigida a proteger el derecho de voto y hacerlo transparente.

---

<sup>40</sup> Exigen Cuentas Claras a Asambleas, EN: la Republica, Bogotá, (1, Septiembre., 2002); P, 1, c 1-2.

Las siguientes son una enumeración de las practicas que a juicio de la Superintendencia de Valores deben suspenderse, ya que pueden contravenir los artículos 184, 185 del Código de Comercio y el artículo 23 de la ley 222 de 1995, que trata el tema de responsabilidad de los administradores.

“ 1. - Incentivar, promover o sugerir a los accionistas el otorgamiento de poderes donde no aparezca claramente definido el nombre del representante para las asambleas de accionistas de las respectivas sociedades.

2. - Recibir de los accionistas poderes para las reuniones de asamblea, donde no aparezca claramente definido el nombre del respectivo representante.

3. - Admitir como válidos poderes conferidos por los accionistas, sin el lleno de los requisitos establecidos en el artículo 184 del Código de Comercio, para participar en asambleas de accionistas.

4. - Tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores, y de los demás funcionarios de la sociedad emisora de acciones, sugerir o determinar el nombre de quienes actuarán como apoderados en las asambleas a los accionistas.

5. - Tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores, y de los demás funcionarios de la sociedad emisora de acciones, recomendar a los accionistas que voten por determinada lista.

6. - Tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores, y de los demás funcionarios de la sociedad emisora de acciones, sugerir, coordinar, convenir con cualquier accionista o con cualquier representante de accionistas, la presentación en la asamblea de propuestas que hayan de someterse a su consideración.

7. - Tratándose de quienes por estatutos ejerzan la representación legal de la sociedad, de los liquidadores, y de los demás funcionarios de la sociedad emisora de acciones, sugerir, coordinar o convenir con cualquier accionista o con cualquier representante de accionistas, la votación a favor o en contra de cualquier proposición que se presente en la misma.

Parágrafo primero: También deberán suspenderse las prácticas descritas en el presente artículo cuando las mismas se realicen por interpuesta persona.

Parágrafo segundo: En todo caso los administradores o los empleados de la sociedad emisora de acciones, podrán ejercer los derechos políticos inherentes a sus propias acciones y a aquellas que representen cuando actúen en calidad de representantes legales.”

A si mismo la resolución comentada trata las siguientes medidas de saneamiento y coercitivas a seguir por las sociedades, cuando se presenten los anteriores supuestos.

“ Artículo 2.3.1.2: Medidas correctivas y de saneamiento: En consecuencia, los administradores de las sociedades emisoras de acciones deberán adoptar las siguientes medidas correctivas y de saneamiento:

1. - Los administradores deberán devolver a sus poderdantes los poderes que pudieren contravenir lo prescrito en el artículo 2.3.1.1 de la presente resolución.

2. - Los administradores deberán informar a los accionistas que los poderes no podrán conferirse a personas vinculadas directa o indirectamente con la administración o con los empleados de la sociedad.

3. - Los administradores no podrán recibir poderes especiales antes de la convocatoria por medio de cual se informe los asuntos a tratar en la asamblea respectiva.

4. - Los administradores deberán adoptar todas las medidas necesarias para que los funcionarios de la respectiva sociedad obren con neutralidad frente a los distintos accionistas.

5. - Los administradores deberán, previa a la celebración de la asamblea de accionistas, adoptar todas las medidas apropiadas y suficientes para garantizar la participación efectiva de los accionistas en la asamblea y el ejercicio de sus derechos políticos.

6. - Las juntas directivas de las sociedades emisoras de acciones, estarán obligadas a establecer por escrito medidas apropiadas y suficientes, orientadas a asegurar el cumplimiento de lo establecido en el artículo 2.3.1.1 de la presente resolución. Tales medidas deberán estar dirigidas a los representantes legales, administradores y demás funcionarios de la respectiva sociedad, para asegurar que estos den un trato equitativo a todos los accionistas de la misma”.

En relación con el numeral anterior ha dicho la superintendencia de valores que la junta debe designar funcionarios especiales que controlen que los mecanismos usados para subsanar las practicas prohibidas se cumplan.<sup>41</sup>

Vitalmente importante, resulta la resolución que ha expedido la Superintendencia de Valores en esta materia, que recalca la necesidad que existe en las sociedades para que todos los accionistas participen en las deliberaciones, y con sus decisiones llevar a la empresa social a cumplir sus fines.

---

<sup>41</sup> Superintendencia de Valores, Resolución 0116, febrero 27 de 2002.

Este tipo de medidas son incentivos que se le dan al minoritario, haciéndole notar que su voto si importa y si es necesario, así sea que finalmente no triunfe, pero no regalándolo a quienes tienen el control mediante los apoderamientos, y peor otorgándolo a quienes llevan el manejo de la sociedad, en este caso los administradores.

Si el minoritario no participa o entrega un poder que no va a ser usado en la misma dirección que él lo haría, es un error, puesto que, por ejemplo tratándose de nombrar junta directiva, con el voto de todos los minoritarios o mediante poderes entregados en confianza, puede llegar al menos, a tener un puesto en la administración, lo que no sucedería nunca en caso contrario.

Un punto de vital importancia referente a este derecho y a su ejercicio, radica en que es por medio del voto que el accionista puede defender sus derechos de las resoluciones que quiera expedir la asamblea, por las cuales puede ser vulnerado o modificado en sus derechos y responsabilidades.

Es fundamental analizar lo anterior con relación a los accionistas minoritarios, pues es por medio del ejercicio del voto, que estos se pueden oponer a decisiones que los perjudique y así no les sea posible triunfar en la asamblea,

quedando registrada su oposición, con la posibilidad de ejercer el derecho de retiro, en el caso que se trate de una decisión establecida como presupuesto de dicho derecho, o de iniciar un proceso de impugnación de actas, como se estudiará en el siguiente capítulo.

## 5.2. ACUERDOS DE ACCIONISTAS.

Continuando con la política de fortalecer los denominados accionistas minoritarios, y con base en el derecho a voto en cabeza de ellos y a la poca incidencia que sus posiciones puedan llegar a tener en deliberaciones de vital importancia en el desarrollo de la empresa, traemos a colación la posibilidad que aquellos tienen de agruparse por medio de los llamados, “acuerdos de accionistas”, permitidos en el artículo 70 de la ley 222 de 1995.<sup>42</sup>

La figura referida conforma un acuerdo mediante el cual, dos o más accionistas que no sean administradores de una misma compañía, se unen con el fin de votar en un mismo sentido en la asamblea. Dicho acuerdo según la ley, será oponible ante la sociedad cuando conste por escrito y sea entregado al representante legal

---

<sup>42</sup> ARTICULO 70 LEY 222 DE 1995: “ Dos o mas accionistas que no sean administradores de la sociedad, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y que se entregue al representante legal para su deposito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En los demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los terceros del acuerdo”.

de la misma, de lo contrario ni los accionistas, ni la sociedad responderá por el incumplimiento.

La finalidad de este acuerdo radica en la posibilidad que tienen accionistas de una sociedad, que en virtud a la participación que poseen en la compañía, su voto prácticamente no produce ningún efecto en las decisiones que se tomen, y por lo tanto al crear acuerdos con otros participantes accionarios en las mismas condiciones de votar en un mismo sentido, incrementando así ostensiblemente su porcentaje de votación. Es obvio que por esta vía, tendrán mas fuerza y poder de decisión y correlativamente una mayor incidencia el manejo de la sociedad

### 5.3. ACCIONES CON DIVIDENDO PREFERENCIAL Y SIN DERECHO A VOTO. EVENTOS DE VOTO.

Al iniciar este capítulo esbozamos en unos pocos renglones, un concepto muy somero de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, las cuales como lo hemos expresado se crearon en la ley 27 de 1990, con el fin de incentivar la participación de pequeños inversionistas en estas sociedades, donde su interés de invertir se reduce a los simples beneficios económicos que dichas acciones le

otorgan, en lugar de optar por invertir en otro tipo de acciones que no le otorgarían el dividendo preferencial, y si el derecho a voto pero sin representatividad.

Estas acciones están reguladas actualmente en la ley 222 de 1995 en los artículos 61 al 66. Las citadas acciones a pesar de no otorgarle derecho de voto a sus titulares, como se expresó no están vulnerando en ningún momento el mencionado derecho, ya que son creadas por la ley y con una finalidad especial, digna de alto reconocimiento y utilidad.

Las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto, le confieren a su titular el derecho a recibir un dividendo mínimo al fin de cada ejercicio establecido en el reglamento de suscripción, el cual se pagará preferentemente al que conceden las acciones ordinarias. Se le otorga también a su titular, el reembolso preferencial de los aportes luego de pagado el pasivo externo, en caso de liquidación y los demás derechos que las acciones ordinarias le otorgan, salvo como es claro, el de participar en las asambleas y a votar en ellas.

A su vez y de acuerdo como lo establece la ley, y como excepción los titulares de estas acciones tendrán derecho a voto en los siguientes supuestos: I. Cuando se trate de aprobar en asamblea modificaciones que puedan alterar los derechos que estas acciones confieren, en este caso se requiere de un voto favorable del 70%

de las acciones en que este dividido el capital suscrito, incluyendo en este porcentaje el de las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.

Nos parece acertado el quórum que en esta norma se plantea, ya que al exigir un mayor número de acciones al deliberar y al decidir, se le esta anteponiendo mayor competencia a los mayoritarios, en el supuesto que estos quieran modificar los derechos que las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto otorgan.

II. En el evento que se vaya a votar por la conversión de estas acciones en acciones ordinarias, con la mayoría mencionada inmediatamente anterior, mereciendo el precedente comentario. III. En los casos que el reglamento de suscripción lo autorice. Los eventos antes contemplados los regula el artículo 63 ibídem.

Un especial derecho de voto consagra el artículo 64 ibídem y se presenta, cuando a fin de un ejercicio social, la compañía no genera utilidades que le permitan cancelar el dividendo mínimo que estas acciones confieren. La Superintendencia de Sociedades, la de Valores o la Bancaria, según el caso, podrán de oficio o a solicitud de tenedores de acciones con derecho preferencial y sin derecho a voto que representen por lo menos el 10% de estas acciones, establecer si se han

distraído u ocultado beneficios que disminuyan las utilidades a distribuir, y podrá ordenar que dichos titulares participen con voz y voto de las reuniones en la asamblea, esto hasta que desaparezcan las irregularidades que dieron origen al no reparto de las utilidades mínimas.

Cabe resaltar que todas las sociedades por acciones están facultadas para emitir estos títulos, pudiendo emitir hasta el cincuenta por ciento del capital suscrito. Solo queda esperar que las compañías Colombianas se concientizen de la importancia y utilidad de estas acciones y pierdan el temor de emitirlas, y mas aún, de crear reglamentos de suscripción claros y eficientes con el fin de adaptarse al fin para el cual fueron creadas, y entonces los controlantes evitarán conflictos por no medir las fuerzas de votación.

Para terminar el análisis particular del derecho de voto, manifestamos que se están haciendo esfuerzos normativos para protegerlo en aras de propiciar inversión y corregir desequilibrios que se puedan presentar entre los grupos de accionistas para hacer valer su control. No merece critica, la norma que establece que cada acción confiere un voto y de esa manera quien más tiene riesgo más poder de decisión, pero no compartimos el abuso de ese poder en propio beneficio de quien lo detenta y en perjuicio de la sociedad y del mercado.

## **6. DERECHO DE ENAJENACIÓN.**

El artículo 379 del Código de Comercio, en su numeral 3º, expresa que cada acción le conferirá a su titular el derecho de negociar libremente las acciones, a menos que se estipule el derecho de preferencia a favor de la sociedad o de los accionistas, o de ambos. Este derecho es un atributo muy propio del derecho de propiedad reconocido en todas las legislaciones. De otra parte es un aliciente para el inversionista, que cuando lo considere conveniente, puede liquidar la inversión y obtener la utilidad deseada o prevenir futuras pérdidas

Claramente éste es, por así decirlo, el derecho esencial del accionista con relación a la propiedad de la acción, para disponer de ella como atributo de la propiedad. Este derecho, en las sociedades de capital, encuadra con el principio filosófico de ellas, donde interesa más el aporte de recursos que la persona del accionista, y por ello la circulación de las acciones no afecta supuestamente a la sociedad, situación muy diferente a la que ocurre en las sociedades de personas, en las cuales prima más la calidad de las personas. En la práctica, estas sociedades marcan diferencias en sus cuerpos estatutarios, pues en las primeras se regula la libertad de vender, y en las segundas se restringe mediante pactos como el denominado derecho de retracto o de preferencia, el cual se da en ocasiones en

las sociedades de capital, mas no en éstas cuando transan sus valores en un mercado público.

También ocurre que en sociedades de capital, si bien es cierto que solo hay interés por los aportes, los accionistas mayoritarios para proteger su posición o compartirla con terceros a quienes quieren vender parte del control, estipulan restricciones a la libre negociabilidad con el fin de restringir la entrada de terceros no deseados o carentes de conocimientos comerciales que aporten valor agregado.

La sociedad anónima necesita para cumplir sus fines, la obtención de capital, el cual se reunirá en el momento de constitución y se irá incrementando durante la vida de ésta. Es en gran parte debido a esta forma de financiarse que necesita de un mecanismo que cumpla esta función, que promueva el ingreso de dinero al interior de la empresa y que gracias a ese mecanismo la empresa pueda crecer y desarrollarse satisfactoriamente

Por esto la sociedad anónima es un vehículo jurídico que promueve la negociabilidad de las acciones, llevando en si misma la necesidad de entregar a los accionistas títulos negociables, “la negociabilidad es el rasgo que caracteriza la

acción”.<sup>43</sup> De lo contrario perdería la esencia para la cual fue creada. Esto hace que los propietarios de acciones de sociedades que cotizan en bolsa muten constantemente.

Lo interesante de esto radica en que la compañía esta prácticamente obligada a obtener buenos resultados, elevando de esta forma el interés de los inversionistas externos de ser parte de ella, mediante la compra de acciones en la Bolsa o directamente a inversionistas, y posteriormente de vender a buen precio por parte de aquellos socios que no deseen seguir vinculados a la sociedad, sea por necesidad de liquidez, por obtener la rentabilidad esperada, por sustituir la inversión o por simple liberalidad.

Este derecho de negociar libremente las acciones, es en nuestro concepto vital en lo que se refiere a obtener recursos del publico inversionista, y al mismo tiempo, pero con intereses diferentes, es el mecanismo con el que cuentan los accionistas para vender su participación en el evento que no quieran seguir perteneciendo a una compañía, que en determinado momento no satisfaga sus intereses o reciba una oferta atractiva por las ganancias que le permite. Queremos decir, que nadie invierte en una acción que no tiene mercado y mucho menos cuando lo tiene restringido.

---

<sup>43</sup> RIPERT, Op. Cit. P. 311.

Sería sumamente ilógico, que un accionista descontento de pertenecer a una sociedad o necesitado de cierta liquidez, no pueda desvincularse de ella, en la misma forma que se incorporó. No consideramos razonable que un socio se vea prácticamente obligado a hacer parte de un ente al cual ya no quiere o no puede pertenecer.

#### 6.1. PROBLEMÁTICA DE NEGOCIABILIDAD DE LAS ACCIONES.

Frente a la libertad y facilidad de vender, se puede apreciar que en las sociedades que cotizan en bolsa, no se presentan mayores problemas en cuanto a la negociabilidad, puesto que se puede vender cuando se quiera y en la misma forma comprar. Lo que vendría a marcar la diferencia en estas sociedades se da en relación con los rendimientos en el manejo y en las utilidades de la compañía, puesto que esta es la vara que va a medir finalmente el precio de las acciones y el fomento de su mercado.

Nuestro enunciado no desconoce, que el mercado de capitales que se da en nuestro país, es poco profundo, que hay miedo a la democratización de las compañías, el valor al que cotizan nuestras acciones no siempre es representativo y aumenta y disminuye con transacciones pequeñas, factores estos que en la

practica afectan el mercado de las acciones, y por lo tanto, se desmotiva a los pequeños y grandes inversionistas, y en mayor grado a estos últimos. Vale destacar que la restricción del mercado se diferencia de otras limitaciones de vender que provienen mas de cuerpos estatutarios concebidos para el interés de los mayoritarios. Entonces, Los minoritarios a su juicio y criterio asumirán el riesgo de invertir.

Además es claro que referente a las sociedades que cotizan en bolsa, el artículo 407 en el inciso 2º, del Código de Comercio, establece que, “Mientras la sociedad tenga inscritas sus acciones en bolsas de valores, se tendrá por no escrita la cláusula que consagre cualquier restricción a la libre negociabilidad.”, norma que corrobora que en estas sociedades, la libertad para el ejercicio de vender es absoluto, salvo el cumplimiento de ciertos requisitos que exige el mercado de valores cuando se trata de ofertas públicas o de adquirir ciertos porcentajes accionarios, definidos estos en la resolución 400 de 1995 y normas que la desarrollan.

El artículo 407 ibídem, tiene su fundamento en relación con el espíritu por el que nacieron las sociedades anónimas, buscando la formación de grandes capitales, donde es obvio que aceptando cláusulas que limiten la negociabilidad de la acción, serán pocos los inversionistas interesados en hacer parte de este sector.

Complicado, en muchos casos se encuentra el ejercicio del derecho a la negociabilidad de las acciones en sociedades que no coticen en Bolsa, esto debido en gran parte y en primer lugar al pequeño y restringido mercado en que éstas se encuentran. Es claro que al no cotizar en bolsa, no teniendo la posibilidad de vender y de comprar dentro del público inversionista es muy difícil que estas acciones circulen como títulos apetecibles por los inversionistas.

Referente a las sociedades que no cotizan en bolsa, es nuestro deber aclarar que; si bien es cierto, que su negociabilidad en cuanto a las acciones es altamente limitada, es del mismo modo cierto, que bajo ese contexto fueron creadas y de la misma forma se manejan, lo anterior refleja que el deseo de su creación, radica precisamente en ese querer de sus fundadores de no otorgarle una posible participación a todo el conglomerado inversionista, tanto económica como mucho menos política y del mismo modo, en el momento que un inversionista participa en estas empresas, es de su total conocimiento y riesgo su participación, así como la poca liquidez de su activo.

Diferente sería, que por el hecho de pertenecer a una sociedad de esa naturaleza, a un inversionista se le vulneren los derechos, particularmente el derecho que tiene a negociar sus acciones o a obligarlo a pertenecer a una empresa, donde

prácticamente se convertirá en la cárcel de éste. Lo anterior se debe analizar independientemente de la concepción personal que se tenga sobre estas sociedades, “cerradas”, pues en nuestro concepto, creemos sobremanera que, en beneficio del mercado de capitales y de ellas mismas, deberían estar destinadas a desaparecer, consecuencia en gran parte a la dificultad de circulación de sus títulos accionarios. En el mundo altamente competitivo de hoy, se necesita, con el fin de competir en el mercado globalizado, de grandes capitales, lo que en sociedades que no cotizan en bolsa es difícil obtener.

Explicada someramente la problemática que en las sociedades no cotizantes en bolsa se presenta, en relación con la dificultad de sus asociados de transar sus acciones en el mercado, es nuestro deber establecer que en ellas, no son pocas las situaciones que se dan, muchas veces en desmedro o en desventaja de los accionistas minoritarios por parte de los accionistas controlantes.

Suele y no en pocos casos ocurrir, que en estas sociedades se pacte en los estatutos el denominado pacto de retracto, el cual consiste, que en el evento en que un accionista, perteneciente a la sociedad quiera vender su participación en la sociedad, y de acuerdo a esta cláusula, esta obligado en primera instancia a ofrecer su participación a los demás accionistas, con el fin de no venderle a terceros.

Esto a simple vista, no pareciere contrario a derecho o a la buena fe contractual, el problema viene después, si los accionistas no quieren o no pueden comprarle, entonces el socio vendedor debe salir en primer lugar a venderle a un tercero, donde puede suceder una de tres situaciones: Que no se presente ninguna oferta, que se presente y los socios acepten la inclusión del tercero o que se presente una oferta y los otros socios controlantes no acepten la venta a ese tercero, por estar estipulado en los estatutos.

Lo primero; si no se presenta ninguna oferta, será causa del mercado, en gran parte debido a la naturaleza de estas sociedades, como se explicó en párrafos anteriores, recalcando que el accionista ingresó a la empresa social con conocimiento de causa. Lo segundo; es lo ideal, que no merece otro comentario, pues se vende al tercero, y en último lugar; nos parece inadmisibles la inclusión de esos pactos en los estatutos, pues no pueden los demás socios arbitrariamente convenir esas disposiciones con su mayoría y deseo, repercutiendo desfavorablemente en el socio, y haciéndolo prácticamente encarcelarse a una sociedad donde ya no quiere pertenecer.

Devolviéndonos a las hipótesis planteadas anteriormente, hacemos el siguiente análisis. Si los socios no compran y no puede vender a un tercero por que no lo permiten los estatutos, lo que suele suceder es que los accionistas controlantes

ofrezcan comprar a precios inferiores al valor real de la acción, debido en muchos casos a la necesidad de vender por parte del accionista oferente, quien no tiene ni siquiera oportunidad de discutir el precio, desconociendo el artículo 407 del código de comercio que establece que si las partes no se ponen de acuerdo en el precio, se puede nombrar peritos por las partes o en su defecto los puede nombrar el Superintendente de Sociedades. Esto se da en muchos casos para evitar el trámite de peritos y lograr llevar a cabo el negocio rápidamente, debido de pronto a una necesidad de liquidez por el socio que quiere retirarse, y las nulas alternativas del mercado.

En el mismo orden de ideas, en el evento en que al socio oferente se le da la alternativa de presentar un tercero, lo que posiblemente sucederá es que, como en los estatutos esta pactado que la asamblea decida si lo aceptan o no, pacto en principio totalmente correcto, pues se establece con el ánimo de proteger la empresa social, en la práctica no ocurre así, pues no aceptan el tercero simplemente por capricho o con el fin de ofrecer luego precios bajos por su participación, dejando atado al socio con su deseo de retirarse y actuando obviamente los controlantes con mala fe y desequilibrio contractual.

Lo que en nuestro concepto debería suceder, es que en los estatutos se establezcan ciertos requisitos que el tercero debe cumplir, para así, en el evento

de reunirlos, calidades en el orden profesional, ético y moral, deba ser aceptado obligatoriamente por los socios y de esta forma, tratar justamente al oferente y no obligar a un accionista a permanecer a una compañía de la cual ya no quiere ser parte y mucho menos terminar comprándole barato.

Las situaciones comentadas en este subtítulo nos llevan a recomendar que el accionista debe ser diligente al participar en una sociedad, revisar sus estatutos como lo haría cualquier hombre de negocios y decidir si respecto de esos estatutos, vale la pena tomar el riesgo o no, pues si se conoce la situación de la empresa, la existencia de cláusulas limitativas al derecho aquí tratado, debo analizar correctamente los verdaderos beneficios o posibles perjuicios que entrar a la compañía pueden llegar a producirme.

Sin embargo, a pesar de exigirle un alto grado de diligencia a los inversionistas, no por esta razón podemos prohiar en nuestras sociedades que se vulnere sus derechos o que sean asaltados en su buen fe, al pertenecer o ingresar a una sociedad. Es recomendable que existan estatutos claros, sencillos, transparentes, que lo único que busquen sea el beneficio de todo el conglomerado, y que propicien mecanismos bajo los cuales el socio al querer enajenar su participación accionaria, pueda hacerlo, sin salir perjudicado y sin perjudicar a la sociedad.

## **CAPITULO III**

### **MECANISMOS DE DEFENSA DEL ACCIONISTA MINORITARIO**

Se debe manifestar que las sociedades con el fin de financiarse necesitan captar recursos de diversos inversionistas que aporten capital, para lo cual es necesario, que cuenten con la confianza y seguridad del mercado, puesto que de lo contrario su participación puede reducirse o llegar a ser prácticamente nula. Para hacer atractivo el ingreso de esos accionistas, incluidos los pequeños, nuestra legislación establece unos mecanismos, que podríamos llamar de defensa, los cuales están en cabeza de los accionistas para ser utilizados en caso que vean desmejorados o vulnerados sus derechos, que por el hecho de ser partícipes de una compañía, les pertenecen.

Resulta de suma importancia establecer claramente con que mecanismos cuentan esas personas, que en determinado momento quieren dirigir sus portafolios de inversión a un mercado de capitales, el cual ha de brindarles toda la seguridad que cualquier hombre de negocios espera obtener.

Nuestro ordenamiento jurídico y los órganos de control, como se ha ido expresando, han manifestado su preocupación por el tema y generado avances normativos, todos ellos tendientes a equilibrar los puntos neurálgicos donde se pueden presentar conflictos entre grupos de accionistas, para así, formular nuevas propuestas o correcciones, con el fin, de una parte de proteger los derechos de los asociados y de otra parte de fomentar la inversión en un sector de la economía que hasta el momento no ha despegado como debería suceder, debido en gran parte a la inseguridad y desconfianza que el inversionista, especialmente el pequeño siente al ingresar a una compañía donde otros serán los que tomen las decisiones.

Se analizarán las herramientas de protección de los derechos de los minoritarios que existen en el sistema jurídico Colombiano y que consideramos como las más importantes y efectivas para tales propósitos, sin pretender agotarlas, pues en ocasiones llegan a ser materia de extensos tratados y además podrían distraer la

intención central del presente trabajo, tratando eso sí, de dejar cada figura esbozada en la forma mas concreta posible.

## **1. IMPUGNACION DE ACTAS**

### **1.1. NOCION.**

Las decisiones tomadas en las asambleas de accionistas o junta de socios deben hacerse constar en actas, las cuales deberán firmarse por el presidente y el secretario de la asamblea. En dichas actas deberá establecerse, como fueron convocados los socios y directores, tomadas las decisiones y emitidos los votos, entre otros. Esto de acuerdo al artículo 189 del código de comercio, que expresa. “ Las decisiones de la junta de socios o de la asamblea se harán constar en actas aprobadas por la misma, o por las personas que se designen en la reunión para tal efecto, y firmadas por el presidente y secretario de la misma, en las cuales deberá indicarse, además la forma en que hayan sido convocados los socios, los asistentes y los votos emitidos en cada caso.

La copia de estas actas, autorizada por el secretario o por algún representante de la sociedad, será prueba suficiente de los hechos que consten en ellas, mientras no se demuestre la falsedad de la copia o de las actas. A su vez, a los administradores no les será admisible prueba de ninguna clase para establecer hechos que no consten en las actas.”

El artículo 431 ibídem, en relación con las sociedades anónimas, determina que, “Lo ocurrido en las reuniones de la asamblea se hará constar en el libro de actas. Estas se firmaran por el presidente de la asamblea y su secretario o, en su defecto, por el revisor fiscal.

Las actas se encabezarán con su número y expresarán cuando menos: el lugar, fecha y hora de la reunión; el número de acciones suscritas; la forma y antelación de la convocatoria; la lista de los asistentes con indicación del número de acciones propias o ajenas que representen; los asuntos tratados; las decisiones adoptadas y el número de votos emitidos a favor, en contra, o en blanco; las constancias escritas presentadas por los asistentes durante la reunión; las designaciones efectuadas, y la fecha y hora de su clausura”.

De las normas anteriormente citadas se desprende la gran importancia de las actas, pues estas son la prueba fidedigna de lo que se ha decidido en cada reunión, es por eso que la ley las dota de un especial valor probatorio. El acta es prueba suficiente de los hechos que en ella constan, siendo necesario advertir que estas actas se presumen auténticas conforme lo dispone el artículo 252 del código de procedimiento civil y tienen el alcance probatorio fijado en el artículo 279 ibídem. Es claro, que, para que dicho valor probatorio se produzca, el acta debe

cumplir con los requisitos de forma que los artículos anteriormente citados traen a colación.

Las actas ya enunciadas, pueden ser materia de impugnación por las personas que la ley determina para restablecer fallas jurídicas presentadas en su proceso de formación, todo ello de acuerdo a las normas que se analizarán en este acápite.

Se debe mencionar que no en todos los casos de toma de decisiones en asamblea, se puede ir al proceso de impugnación de actas, pues éste está previsto cuando las decisiones tomadas y registradas en las actas vayan en contra de los estatutos o del ordenamiento jurídico.

En este sentido es muy claro el artículo 191 del código de comercio que establece “Los administradores, los revisores fiscales y los socios ausentes o disidentes podrán impugnar las decisiones de la asamblea o de la junta de socios cuando no se ajusten a las prescripciones legales o a los estatutos.

La impugnación sólo podrá ser intentada dentro de los dos meses siguientes a la fecha de la reunión en la cual sean adoptadas las decisiones, a menos que se trate de acuerdos o actos de la asamblea que deban ser inscritos en el registro

mercantil, caso en el cual los dos meses se contarán a partir de la fecha de la inscripción”

## 1.2. PRESUPUESTOS

Como presupuesto indispensable, para el inicio del proceso de impugnación de actas, es necesario que la decisión que dio origen al acta se haya tomado en contra de los estatutos o de la ley, bien sea, por no haber sido tomada la decisión con las mayorías establecidas, por no haberse hecho en debida forma la convocatoria, por no existir quórum para deliberar en la asamblea, se tome la decisión sin los votos requeridos, se oculten balances reales y se aprueben los fictos, en fin, pueden ser varios los presupuestos de antijuridicidad que den motivo al ejercicio de este derecho, pues son innumerables las circunstancias que pueden darse en las asambleas en contra de la ley y los estatutos.

Sin embargo es necesario establecer y dejar de esta forma claro, que esta impugnación no se puede dar solo por que unos accionistas no tengan capacidad decisoria en la votación y estén molestos con la decisión tomada, así hayan votado en contra, pues si se realizo la asamblea con todas las formalidades que la ley exige, y se registro el acta en debida forma, no es este, el mecanismo a seguir para controvertir la decisión.

Aunque no es para nada extraño que ciertas decisiones tomadas en la asamblea o junta de socios y registradas en actas con el supuesto cumplimiento de las formalidades, pueden, no en pocos casos, ir en contra de intereses de algunos socios. Al respecto el Dr. Hernán Fabio López comenta. “Las decisiones que se tomen en las sociedades, pueden afectar intereses de algunos socios, usualmente los minoritarios, quienes pueden ver menoscabados sus derechos por actos ilícitos de los otros que, por el hecho de ser mayoría, no pueden tomar determinaciones, que atenten contra normas contractuales o legales”.<sup>44</sup> De gran importancia resulta el análisis que realiza el citado tratadista, al establecer como hipótesis para iniciar el proceso de impugnación, cuando se presenta una decisión antijurídica, tomada por las mayorías, y que perjudique a aquellas personas que por su posibilidad de decidir en dicha reunión, no hayan podido formular con éxito su oposición.

Es por lo anteriormente planteado y sumariamente esbozado, que podemos afirmar la importancia de este mecanismo, pues puede suceder en muchos casos que las mayorías con complicidad de los administradores, revistan de legalidad una decisión posiblemente tomada en forma ilegal, con aparente legalidad, para así llevar a la sociedad a decisiones que no cumplen un fin social sino que buscan el interés personal de unos socios.

---

<sup>44</sup> LOPEZ BLANCO, Hernán Fabio. Instituciones de Derecho Procesal Civil Colombiano, parte especial. 7 ed. Bogotá. Tomo II: Dupre, 1999. P.146.

Independientemente de la razón que mueve al inversionista, de ser parte de la sociedad, debe conocer muy bien y muy detalladamente sus derechos, o en este caso, el mecanismo que la ley comercial tiene establecido para no dejar que se le vulneren derechos que claramente están en cabeza de él, reconocidos por la ley y los estatutos, desconocimiento muy común, por falta de cultura empresarial en algunos minoritarios.

### 1.3. PROCEDIMIENTO

El proceso de impugnación de actas puede iniciarse ante la jurisdicción ordinaria, por mandato del artículo 194 del Código de Comercio, que al respecto dice. “Las acciones de impugnación previstas en este capítulo se intentarán ante los jueces, aunque se haya pactado cláusula compromisoria, y se tramitarán como se dispone en este mismo código y, en su defecto, en la forma prevista en el código de procedimiento civil para los procesos abreviados”.

La demanda se tramitará de acuerdo al artículo 421 del código de procedimiento civil que establece. “La demanda de impugnación de actos o decisiones de asambleas de accionistas o de juntas directivas o de socios de sociedades civiles o comerciales, sólo podrá proponerse dentro de los dos meses siguientes a la

fecha del acto respectivo, y deberá dirigirse contra la sociedad; si se tratare de acuerdos o actos sujetos a registro, el término se contará desde la fecha de inscripción.

En la demanda podrá pedirse la suspensión del acto impugnado; y el juez la decretará si la considera necesaria para evitar perjuicios graves y el demandante presta caución en la cuantía que aquel señale. Este acto es apelable en el efecto devolutivo”

Al respecto del artículo inicialmente citado (421 Co.p.C), es importante aclarar las implicaciones que puede tener el hecho que se pueda dirimir este conflicto por medio de un proceso arbitral, pero se puede observar claramente que la intención del artículo, es la de asignarle en principio la competencia a la justicia ordinaria, pudiéndose hacer efectiva la cláusula compromisoria solo en el evento que las partes lo hagan de común acuerdo, acogiendo de esta forma la teoría del Dr. Hernán Fabio López, en su libro Instituciones De Derecho Procesal Civil Colombiano.<sup>45</sup>

---

<sup>45</sup> El Doctor Hernán Fabio López, al respecto expresa que solo si una de las partes acude ante la justicia ordinaria, y la otra propone como excepción previa la existencia de cláusula compromisoria, esta llamada al fracaso, ya que la única forma de acudir al tribunal de arbitramento es si las dos partes están de acuerdo. Ibid., P. 147.

Luego de la expedición de la ley 222 de 1995, se ha sostenido por algunas fuentes<sup>46</sup> que los artículos 230 y 233 de la citada ley, disponen respectivamente que la Superintendencia de Sociedades creará un centro de arbitramento para dirimir los conflictos que se presenten entre los socios y la sociedad o entre éstos mismos y que los conflictos que tengan origen en el contrato social o en la ley que los rige, a menos que se haya convenido pacto arbitral o amigable composición, se sujetarán al trámite del proceso verbal sumario; de lo contrario si se pacta cláusula compromisoria se hará por medio de Arbitramento, como lo ordena el artículo 230 ibídem. Es decir que de ser así, el proceso de impugnación de actas no se llevara a cabo mediante el proceso abreviado, sino por el mencionado en la ley 222 de 1995. (proceso verbal sumario).

Bajo una diferente interpretación, el Tribunal Superior de Bogotá ha sostenido que estas normas de la ley 222 de 1995 no se aplican al caso de impugnación de actas de asambleas de socios o de juntas directivas, pues son acciones distintas y de normas especiales, que no fueron modificadas expresamente y no puede inferirse una derogatoria por la ley 222 de 1995.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> El Doctor Jorge Hernán Gil, expresa que “los conflictos que tengan origen en el contrato social o en la ley que los rige, cuando no se hayan sometido a pacto arbitral, se sujetarán al proceso verbal sumario, salvo disposición legal en contrario”, lo que hace presumir por él una derogatoria tácita del artículo 194 del Código de Comercio. Tomado de Gil Hernán Jorge, Nuevo régimen societario, citado por BENETTI SALGAR, Julio. El arbitraje en el derecho Colombiano. Bogotá, 2ª ed: Temis, 2001. P. 103.

<sup>47</sup> Tribunal Superior del Distrito Judicial de Bogotá, auto 21 octubre 1997, citado por Benetti salgar Julio, el arbitraje en el derecho Colombiano, ibid, P. 101.

#### 1.4. FACULTAD JURISDICCIONAL DE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES

Otra posibilidad procedimental de acudir a este mecanismo la da la ley 446 de 1998 en su artículo 137, donde se le atribuyen funciones jurisdiccionales a la Superintendencia de Sociedades en materia de procesos de impugnación de actas o decisiones de asamblea de accionistas o juntas directivas de sociedades vigiladas por esta entidad y ordena que dicho proceso se tramitará por medio del proceso verbal sumario.<sup>48</sup>

Resulta evidente, de la simple lectura del artículo, que las únicas sociedades que pueden acudir a este mecanismo, son las sociedades sometidas a la inspección, vigilancia y control de la Superintendencia de Sociedades. Concepción que no se entiende bajo ningún razonamiento, ¿por qué no hacer lo mismo con la Superintendencia de Valores y Bancaria para proteger iguales derechos?

No se ve la razón del legislador de suprimir esta posibilidad en dichas entidades. Será que no son tan importantes o será que en esas sociedades no existe la posibilidad que se presenten actas antijurídicas. No creemos que este sea el

---

<sup>48</sup> ARTICULO 137 LEY 446 DE 1998: “ La impugnación de actos o decisiones de asambleas de accionistas o juntas de socios y de Juntas directivas de Sociedades vigiladas por la Superintendencia de Sociedades podrán tramitarse mediante el proceso verbal sumario ante dicha Superintendencia. Con todo, la acción indemnizatoria a que haya lugar por los posibles perjuicios que se deriven del acto o decisión que se declaren nulos será competencia exclusiva del juez”.

fundamento de tan desatinada regulación. Por que obligar a los asociados de dichas entidades a procesos dispendiosos y agotadores para resarcir sus derechos, en verdad no se entiende la razón, o si fue un “pequeño descuido” de nuestros legisladores. Es una pregunta que ellos y solo ellos se pueden responder, pero que deben corregir.

Las decisiones de las asambleas son el medio por el cual la sociedad se comporta, se mueve en el campo de los negocios, es el medio por el cual desarrolla su objeto social, fija sus parámetros de comportamiento. Suficiente importancia como para establecer en cabeza de los socios un mecanismo acelerado y eficiente del cual puedan hacer uso sus asociados cuando se presenten las situaciones aquí descritas. Se debe, en la misma forma que se reguló con relación a la Superintendencia de Sociedades, establecer dicha competencia en cabeza de la Superintendencia de Valores y Bancaria, no puede ser otra la respuesta y la solución.

De lo contrario estaríamos desconociendo la importancia de las decisiones de los cuerpos colegiados, y dejando a la suerte de nuestra lenta justicia ordinaria, la solución de una controversia que requiere celeridad. De esta forma menospreciando la necesidad de una legislación eficaz y segura en materia mercantil, que tanto necesita de prontas respuestas, ya que ella no se mueve al

ritmo de nuestra congestionada justicia, sino a al ritmo de la globalización y de mercados abiertos, y sobre todo que para competir en ese mercado, necesitamos de inversionistas, que participen sin temor a que se le vulneren sus derechos o que por lo menos tengan mecanismos claros, ágiles y eficientes de defensa.

## **2. DERECHO DE RECESO**

### **2.1. NOCIÓN. CONSIDERACIONES GENERALES.**

El derecho de receso, conocido también como derecho de retiro o de retracto, es la figura jurídica que establece la posibilidad que tienen los socios de retirarse de la sociedad antes del vencimiento del término de duración de ésta, con la exigencia del reembolso del capital aportado y las utilidades retenidas que al recedente correspondan. Se podrá ejercer cuando la asamblea de accionistas o junta de socios, tome una determinada decisión, la cual debe estar expresamente establecida en el ordenamiento jurídico como presupuesto del mencionado derecho y de alguna manera afecte al recedente.

“Podemos definir el derecho de receso, como aquel que se confiere a los accionistas no conformes con las modificaciones expresamente previstas por la ley, e introducidas por la mayoría al estatuto, para retirarse de la sociedad y

obtener el reembolso del valor de sus acciones”.<sup>49</sup> En este orden de ideas, es necesario citar el concepto del tratadista Colombiano, Reyes Villamizar que establece “(.) el fundamento del derecho de retiro está en el cambio fundamental de circunstancias (*rebus sic stantibus*), que puede hacer que algunos socios pierdan el interés de continuar asociados”.<sup>50</sup>

## 2.2. IMPORTANCIA. FINALIDAD.

En el actuar de una sociedad, son innumerables las decisiones que las asambleas de accionistas o juntas de socios deben tomar. Es claro que en muchas de ellas existirán accionistas que estén a favor o en contra de las mismas, o sucederá que siendo aprobada una decisión, muchos no estén de acuerdo, no por capricho, o por el simple hecho de no estar convencidos que no es conveniente, si no porque dicha decisión, valorándose en relación con la participación accionaría que éstos poseen en la compañía y por su interés al formar parte del contrato social, no les favorece, pues puede ir en desmedro de sus intereses patrimoniales o en aumento de sus responsabilidades.

---

<sup>49</sup> DE PALMA, Roberto y Hermanos. Estudios de Sociedades Comerciales en homenaje a Carlos J. Zauala Rodríguez. Buenos Aires, Tomo I : Astrea, 1973. P. 189.

<sup>50</sup> REYES VILLAMIZAR. Op. Cit., p. 79.

Es exactamente en estas situaciones, donde el derecho de retiro entra a jugar una importante función dentro de nuestro ordenamiento mercantil. Es el mecanismo que puede ser interpuesto por el socio perjudicado, sea ausente o disidente, para no seguir atado a una sociedad que no le va a brindar los resultados patrimoniales, que él aspira o por los que entró a ser parte de la sociedad.

Sin embargo, hay que recalcar, como se profundizará mas adelante, que no todas las decisiones tomadas por la asamblea de accionistas o junta de socios, pueden ser utilizadas como pretexto, por accionistas descontentos con la decisión para ejercer el derecho de retiro. Pues como se dijo en los primeros párrafos del presente punto, las decisiones que son presupuesto del ejercicio de este derecho, deben estar expresamente contenidas en nuestra legislación y afectar el interés del socio recedente.

Lo anterior, es un claro elemento de seguridad jurídica en la formación de las sociedades. Seria sumamente ilógico, que por la simple oposición de unos accionistas, la sociedad tuviera que sufrir el retiro de unos socios y el consiguiente reembolso de lo aportado, generando en algunos caso disminuciones de capital y como consecuencia resultar afectado el patrimonio de la sociedad y su capital de trabajo.

Además de lo expresado, es claro el principio de conservación de la empresa, como "... unidad de explotación económica organizada para la producción de bienes o prestación de servicios, merece la especial protección del legislador, quien obraría torpe e injustamente si no le diera garantías adecuadas o estorbara su actividad con disposiciones incorrectas".<sup>51</sup>

Es claro que es un principio que merece toda la defensa y el apoyo de nuestro legislador puesto que como este mismo autor lo establece "... la empresa es la célula básica de la economía y, por ende, de su buen funcionamiento depende la generación de riqueza y la creación de empleo".<sup>52</sup> Demostrando que es un principio a defender y a otorgarle seguridad jurídica, para así fomentar su crecimiento.

En el mismo sentido, pero en forma antagónica, resulta importante la reflexión consistente en establecer que el principio de seguridad jurídica de la empresa no puede ser entendido como un valor absoluto, y llegar a sobreponer ese principio sobre el derecho de receso. Resultaría muy inequitativo establecer que este derecho va en contra del principio de preservación de la empresa por generar

---

<sup>51</sup> GUTIERREZ GAVIRIA, Enrique, et al, Reforma a la legislación mercantil. Medellín, 1ª ed: Dike, 1999. P. 29.

<sup>52</sup> Ibid., P. 29.

supuestas disminuciones de capital, o desestabilizar la unidad de explotación económica. Mucho menos usar aquel principio como excusa válida para cometer injusticias con los socios ausentes y disidentes, afectados por la decisión.

De forma acertada, debemos traer a colación la siguiente posición, “Si bien el derecho de receso puede repercutir desfavorablemente sobre la empresa, esta desventaja debe ser asumida y tolerada como efecto inevitable de una medida que busca asegurar la equidad en el trato con determinados socios (ausentes y disidentes), a los *que en ciertos casos y por ciertas razones hay que permitirles su retiro de la sociedad*, en nombre y con autoridad de la justicia, valor superior al de la conservación de la empresa.”.<sup>53</sup>

Es en este punto, donde radica uno de los elementos esenciales de nuestro trabajo, porque manifestamos enfáticamente que al otorgarle a los accionistas afectados por una decisión este derecho, beneficiando generalmente a los minoritarios, brindándoles seguridad y confianza en su inversión, no estaríamos, en ningún momento desestabilizando la empresa como creadora de riqueza, sino, todo lo contrario, fomentando el interés en el pequeño inversionista de participar en este mercado tan deprimido en nuestro país.

---

<sup>53</sup> Ibid., p.30.

Es claro que la inclusión de este derecho en nuestra legislación tiene como función, evitar que en decisiones de gran trascendencia para la vida de la sociedad y de los socios, la ley de las mayorías se convierta en un mecanismo de abuso, en contra de las minorías. Tal como lo establecen Solomon y Palmiter, “(.) el derecho societario faculta a las mayorías para aprobar reformas orgánicas, aún en contra de la voluntad de las minorías. La ley de las mayorías le da a la sociedad la flexibilidad que requiere para adaptarse a nuevas circunstancias. También puede convertirse en un instrumento de opresión para forzar a los accionistas minoritarios a aceptar un precio injusto por sus acciones o para convertirlos en rehenes de una compañía reestructurada que no contemplaron al entrar en la sociedad ni consideran deseable”.<sup>54</sup>

Creemos necesario, dejar claro que en ningún momento, sé esta prohijando una clase de veto a las mayorías, ni mucho menos el fomento de la denominada “tiranía de las minorías”. No se puede desconocer de ninguna manera, que la ley de la mayoría es la ley suprema de la sociedad, y que sin este principio no sería posible gobernar las compañías, “ese querer mayoritario tiene, además del apoyo de la ley, el respaldo inequívoco de los socios pues, al firmar el contrato social,

---

<sup>54</sup> LEWIS, Solomon Y ALAN, Palmiter, Corporations, examples and explanations, citado por REYES VILLAMIZAR., Op. Cit., p. 79.

todos aceptamos someterse a él sin discusión”.<sup>55</sup> Lo que no es justo, es que, una decisión así sea tomada por la mayoría, y ajustada a la ley, sea de tal trascendencia, que ciertos socios generalmente los minoritarios, se vean verdaderamente afectados por la decisión tomada, y en este evento no contar con la posibilidad de ejercer el derecho de retiro.

Si tomamos la teoría de conservación de la empresa en el sentido estricto de sus palabras y además aceptamos que sería ilógico, inseguro e inconveniente permitir el retiro de un socio de una compañía, en virtud de una decisión tomada con todas las formalidades legales, arguyendo que atentaría contra el principio de seguridad jurídica de las sociedades, estaríamos en muchos casos provocando ciertas injusticias, y de esta forma decreciendo el interés del pequeño inversionista en esta clase de inversiones. Como complemento se trae a la luz, una opinión contenida en la obra anteriormente citada, “Sucede, empero, que a veces lo demasiado estricto propicia soluciones injustas, olvidándose además que hay que tratar con benevolencia al socio minoritario situado en la encrucijada de un contrato social generalmente a muy largo plazo y sobre el cual no tiene ninguna posibilidad de influencia y poca esperanza de enajenación.

---

<sup>55</sup> GAVIRIA GUTIERREZ, Enrique et al, Op. Cit., p 15.

Adviértase además que, aunque tenga una legalidad irreprochable, hay veces que la mayoría adopta decisiones demasiado duras, casi insoportables para la minoría...”<sup>56</sup>

La finalidad de estos planteamientos, no es desconocer las decisiones tomadas por la mayoría cubiertas de legalidad como lo expresamos en un principio, pretendemos en el fondo establecer que la verdadera finalidad en la consagración de este derecho, radica además de fomentar la participación de estos menores inversionistas en este mercado, protegerlo de abusos innecesarios y disminución del contenido de sus aportes.

Si estos inversionistas, por el contrario sienten que no se van a cometer abusos o que van a tener la posibilidad de recuperar su inversión en el evento que sean tomadas decisiones que los afecten, no van a sentir temor de hacer parte de este sector de la economía.

No podemos estancarnos estableciendo como única finalidad del mencionado derecho, la de evitar que se abuse de las minorías con decisiones en desmedro de ellos, sino, entendiendo de verdad que el fin ulterior de estos derechos en cabeza de los accionistas, debe ir mucho mas lejos, apuntando siempre a darles

---

<sup>56</sup> Ibid, P.16.

seguridad y confianza, para así, como se ha dicho y se dirá un gran número de veces a lo largo de este trabajo, fomentar el crecimiento de este tipo asociativo.

Cabe decir, que la simple inclusión de un derecho en nuestra legislación, no significa, que no puedan presentarse situaciones, donde el minoritario salga perjudicado, pues es cierto que, como se estudiará mas adelante, la regulación actual sobre el derecho de retiro presenta algunas deficiencias, que dificultan su aplicación.

### 2.3. CAUSALES.

Las causales de receso son presupuestos legales indispensables, que cuando ocurren, le permiten al socio retirarse de la compañía, obteniendo la devolución de su aporte.

El artículo 12 de la ley 222 de 1995, consagra el mencionado derecho, y establece lo siguiente: “Cuando la transformación, fusión o escisión impongan a los socios una desmejora en sus derechos patrimoniales, los socios ausentes o disidentes tendrán derecho a retirarse de la sociedad.

En las sociedades por acciones también procederá el ejercicio de este derecho en los casos de cancelación voluntaria de la inscripción en el registro nacional de valores o en bolsa de valores.

PAR.- Para efectos de lo dispuesto en el presente artículo se entenderá que existe desmejora de los derechos patrimoniales de los socios, entre otros en los siguientes casos:

1. Cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital de la sociedad.
2. Cuando se disminuya al valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital.
3. Cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción.

“Respecto al artículo citado anteriormente el tratadista Reyes Villamizar”<sup>57</sup> con mucho tino hace el siguiente análisis; de acuerdo a la redacción de la norma citada y a los antecedentes normativos, resulta evidente que las causales establecidas en nuestra legislación son taxativas, aunque la causal contemplada en el párrafo del artículo 12 ibídem, de acuerdo a su interpretación, permite con

---

<sup>57</sup> REYES VILLAMIZAR, Op. CIT., p. 85.

cierta flexibilidad, la inclusión de diversas situaciones fácticas dentro de ella, situación que se explicará mas adelante.

Este querer del legislador en la aplicación taxativa de las causales, se debe en gran parte a la defensa de los principios de conservación de la empresa y la integridad del capital, los cuales se podrían ver gravemente afectados si se pudiera ejercer el derecho de retiro bajo cualquier supuesto.

Aceptar la teoría sobre la no procedencia del derecho de retiro en cualquier situación donde el socio se sienta vulnerado, es un elemento de seguridad jurídica. Lo que en ningún momento se debe prohijar, es que el legislador no regule hipótesis donde el derecho de retiro deba aplicarse de acuerdo a principios de justicia y equidad, y mucho menos, mediante la creación de normas confusas o procesos dispendiosos, convirtiendo el ejercicio de este derecho en un imposible.

Con el fin de realizar un análisis de las causales de retiro contenidas en nuestra legislación, es necesario realizar un estudio breve de cada una de ellas, para así llegar a conclusiones que nos acerquen a proponer una regulación acertada en la materia.

Del artículo mencionado, se desprende que los presupuestos, para que se presente el derecho de retiro, se dan cuando:

*A) Se apruebe la transformación, fusión, escisión, generando ésta, una mayor responsabilidad de los socios o una desmejora en los derechos patrimoniales de ellos*

Es apropiada esta situación establecida como presupuesto del derecho de retiro, pues no se puede obligar a un socio que ha encaminado su voluntad de hacer parte de un tipo asociativo determinado, y que luego, por medio de una decisión en la cual éste no tomó parte o estuvo en desacuerdo, se modifique el contrato social, con el efecto aumentar su responsabilidad o de disminuir sus derechos patrimoniales.

Se aprecia, que la sola aprobación de la fusión, transformación y escisión no son presupuestos del derecho de retiro, es indispensable que estas decisiones produzcan en el socio ausente o disidente los efectos antes enunciados.

Para efectos de ilustrar este supuesto y de sustentar lo planteado, es necesario citar el siguiente aparte, “Por supuesto que la transformación, la escisión y la fusión deben ser acordadas sin afectar en modo alguno los derechos de los

socios; como se ha dicho, el interés de la sociedad debe prevalecer sobre el interés particular de los minoritarios, pero no hasta el punto de afectar los derechos de estos últimos.

Por ello es razonable que, como sucede en Colombia, la fusión, transformación y escisión sí den lugar al receso, por vía de excepción, cuando tales actos causen un incremento en la responsabilidad del socio o una desmejora en sus derechos patrimoniales, porque tanto aquél como ésta, al ser realizados sin el consentimiento del afectado, no son otra cosa que un acto de desconocimiento de sus derechos, es decir, un atentado virtual o actual contra su patrimonio.”<sup>58</sup>

El párrafo del artículo 12 de la mencionada ley trae unos supuestos, donde se puede entender cuando se presentan desmejoras en los derechos patrimoniales de los socios. Esta enumeración que hace el citado artículo es meramente enunciativa, ya que es posible que muchos sean los casos donde se presenten desmejoras patrimoniales de los socios donde, habrá que hacer un análisis económico de cada caso.

La ley trata tres hipótesis en esta materia. a) Cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio en el capital social. En este punto, se debe recalcar que

---

<sup>58</sup> Reforma a la Legislación Mercantil, Ibid, p .22.

para que proceda el derecho de retiro, la modificación en la sociedad debe venir acompañada de una desmejora en la participación del socio ausente o disidente.

Sin embargo, respecto de la escisión, nos resulta necesario hacer una aclaración, ya que de acuerdo al artículo 3º *ibídem*,<sup>59</sup> establece que si el proceso de escisión produce una desmejora patrimonial en las acciones en cabeza de los socios, debe aprobarse por unanimidad, siendo entonces posible que un voto en contra, terminaría con la no aprobación del proceso mencionado.

Conviene recalcar, que entendiendo lo anterior como la posibilidad que el socio que disienta de la escisión puede objetarla si ve disminuido el valor de su participación, no podrá luego ejercer el derecho de retiro al haber tenido una oportunidad para oponerse. Respecto a lo mencionado, afirma el Doctrinante, Reyes Villamizar, “(.) debe recordarse lo dicho al mencionar el derecho de veto a que se refiere el artículo 3o de la nueva ley. En efecto, según esta norma, en los casos de escisión, cualquier cambio en las participaciones de capital origina para el socio disidente el derecho de retiro.

---

<sup>59</sup> ARTICULO 3 INCISO 2º LEY 222 DE 1995: “Los socios de la sociedad escindida participarán en el capital de las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tengan en aquélla, que por unanimidad de las acciones, cuotas sociales o partes de interés representadas en la asamblea u junta de socios de la escíndete, se apruebe una participación diferente”.

Por lo anterior, debe entenderse que esta causal de derecho de retiro por disminución de porcentaje de capital no se aplica a la hipótesis mencionada, porque donde existe un derecho de veto para los asistentes, no puede coexistir el derecho de retiro para los socios disidentes. Ello es así, debido a que el veto implica un poder en cabeza del asociado para impedir que la operación se realice. Así, basta que en la reunión respectiva vote negativamente o incluso que se abstenga de votar, para así entorpecer el mecanismo de decisión de la asamblea. El retiro parte del presupuesto de que la decisión se ha adoptado por mayoría. Por ello se concede a los ausentes y disidentes.”<sup>60</sup>

Posición que entendemos como totalmente acertada, ya que la ley le esta dando la oportunidad al socio disidente de oponerse, y no creo que se pueda permitir que la negligencia sea premiada.

b) Cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital. En este caso el accionista vera desmejorada la valoración de su acción, por cuanto al disminuirse el capital, por ejemplo por asumir perdidas, el patrimonio decrezca y entonces al dividirlo por el número de acciones que es el mismo, el valor intrínseco de la acción se reduce.

---

<sup>60</sup> REYES VILLAMIZAR, Op. Cit., P. 87.

c) Cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción. De gran importancia resulta la anterior hipótesis, siendo éste uno de los problemas que más afectan a los accionistas en sociedades que no cotizan en bolsa. Se podría referir como ejemplo, la constitución de una sociedad sin derecho de retracto, y posteriormente por reforma estatutaria la mayoría aprueba establecerlo, limitando la negociación con los otros accionistas o terceros previa aprobación de los primeros. El cambio de condiciones justifica la hipótesis referida.

Con el fin de entender esta hipótesis, hay que aclarar que en el evento de presentarse una limitación al derecho de negociabilidad de las acciones de un socio, debe estar precedida, sea de una fusión, transformación o escisión, puesto que por ella sola no es posible ejercer el derecho de retiro. Complementado el presente análisis en el sentido, que dispone el artículo 407, inciso 2o del Código de Comercio estableciendo, que mientras la sociedad tenga las acciones en bolsas de valores, se tendrá por no escrita toda cláusula que consagre cualquier restricción a la libre negociabilidad de las mismas.

*B) Cancelación de la inscripción de las acciones en el registro publico de valores.*

De acuerdo a la ley citada a lo largo de este tema, es éste otro presupuesto del ejercicio del derecho de retiro. Recalcamos la importancia de su inclusión en la materia, ya que este se presenta con frecuencia, como mecanismo fundamental en la opresión de las minorías.

Es evidente el perjuicio que puede repercutir en los inversionistas de sociedades que cotizan en bolsa, en el momento que se decida cancelar la inscripción en el registro de valores. Salta a la luz, que con esta decisión, las acciones que posea, van a perder notablemente la posibilidad de ser negociadas en el mercado. Y de no existir este derecho, sería prácticamente como encarcelar al accionista a una sociedad de la que ya no muy posiblemente quiere ser parte.

Al respecto y como complemento se establece que, “ Es aspiración sustancial de todo propietario la de mantener abierta la posibilidad de enajenar lo que le pertenece; un derecho de dominio sin oportunidades de negociación es un derecho que ha sufrido un cercenamiento de excepcional importancia; muy pocos aceptan que sus bienes permanezcan indefinidamente en sus patrimonios, por ausencia de adquirentes o imposibilidad para enajenar.

... Se comprende, entonces, que el accionista de una sociedad anónima en tales condiciones recibirá un golpe muy duro si ella resolviera retirarse de la bolsa, pues

pasaría así, de la posibilidad casi inmediata de vender, a la dificultad seria y casi insuperable de hacerlo”<sup>61</sup> Además se debe considerar que en el evento de presentarse esta situación, donde el accionista minoritario ve restringido su derecho a la circulación en el mercado de capitales, muy posiblemente la única salida con la que cuenta, es vender a los mayoritarios su participación, donde en muchos casos sucede, que éstos posiblemente ofrecerán a precios irrisorios la compra de dichos papeles, a pesar de la obligación que se tiene de nombrar terceros con el fin de fijar los precios correspondientes en caso de discrepancia en el valor.

Creemos totalmente acertada la inclusión de este presupuesto en nuestra legislación, como causa del derecho de retiro, por las razones anteriormente planteadas y la justicia que encierra.

Consecuente con el interés de las autoridades de proteger al accionista minoritario, la Superintendencia de Valores en resolución No 72 de 2001, modificatoria del artículo 1.1.4.2. de la resolución 400 de 1995, de la misma Superintendencia, y tomando como causal la cancelación de la inscripción en el registro público de valores o de la Bolsa de valores, ordenó que cuando la decisión

---

<sup>61</sup> GAVIRIA GUTIERREZ, Enrique, Op. Cit., P. 26.

de cancelación se apruebe por una mayoría que represente menos del 99%<sup>62</sup> de las acciones en circulación, los accionistas que votaron a favor de la misma deberán promover una oferta de adquisición en los términos que ordena la resolución 400 en sus artículos 1.2.5.7 y 1.2.5.8 teniendo como destinatarios a los accionistas ausentes o disidentes de la reunión en la cual se aprobó la cancelación.

Para la determinación del precio de compra, como producto de la aceptación de la oferta, salvo que las partes lo acuerden, la resolución precedentemente citada ordena adoptar alguno de los siguientes mecanismos a juicio de la misma Superintendencia: 1. Tomar la cotización promedio de la acción de los últimos tres meses, 2. Determinar el precio con base en un avalúo proveniente de una empresa debidamente acreditada para desarrollar asesoría en banca de inversión, 3. Establecer un precio al cual los socios que votaron la cancelación estén dispuestos a vender de tal forma que los ausentes o disidentes opten por comprar.

Esta exigencia de la Superintendencia de Valores, cumple una finalidad parecida a lo contemplado en la ley 222 de 1995, pero por ser un régimen especial, las sociedades que decidan cancelar la inscripción referida deben darle cumplimiento, y rembolsar por la vía de la compra los aportes a los ausentes o disidentes,

---

<sup>62</sup> La resolución referida aumentó de 95% a 99% el porcentaje con relación a la cancelación del registro público de valores.

determinando el precio de la acción por uno de los mecanismos antes referidos, y no acudir a la ley 222 de 1995.

#### 2.4. COMPLEMENTO DE LAS CAUSALES ACTUALES. PROPUESTAS

Estudiados los eventos en los cuales procede el derecho de retiro, queda por dilucidar si no se han quedado por fuera otras situaciones que merecerían ser supuestos del mencionado derecho. Será que no se pueden presentar eventos donde se desmejore patrimonialmente o se aumente la responsabilidad al socio ausente o disidente, diferentes a las relacionadas con una fusión, transformación, y escisión y a la cancelación del registro nacional de valores

Temas como el de cambio de domicilio al exterior, el cual genera una amplia carga al socio por el traslado, o el cambio de legislación que ésta implica, “ La gravedad de los cambios que esta decisión ocasiona es innegable; se trata nada menos que de sustituir una legislación nacional por otra, usualmente diferente y desconocida, con el tropiezo adicional de estar el socio obligado a viajar al exterior para asistir a la asamblea de accionistas o junta de socios, para lo cual podría ser citado por un periódico extranjero al que no tiene acceso.”<sup>63</sup> Situación que debido a su claridad, no merece comentario.

---

<sup>63</sup> GAVIRIA GUTIERREZ, Enrique, Op. Cit., P. 22.

En el evento de una prórroga del término de duración, donde el accionista esperando el final de la empresa social, en una decisión se apruebe por la mayoría la prórroga de la sociedad, prácticamente obligando al accionista a permanecer en la sociedad por encima del tiempo al cual él consintió al suscribir el contrato social y asumiendo riesgos adicionales.

En este caso podría existir una cláusula donde se estipule que al término de la compañía, nazca el derecho para el socio que disienta de la prórroga, de retirarse con el correspondiente reembolso. “ Al vencer el plazo, el socio incorpora a su patrimonio el derecho al reembolso de su aporte, del cual no puede ser privado ni siquiera por una mayoría abrumadora.”<sup>64</sup>

En este orden y compartiendo la doctrina citada con la que se sustentan estas ideas, cabe mencionar otra, que se refiere al cambio fundamental en el objeto social, resulta a simple vista, que es este uno de los elementos indispensables que llevan al socio a formar parte de la empresa social, donde un cambio radical en dicho objeto, sin que sean conexos o complementarios, si no diametralmente opuestos, afectando posiblemente los resultados de la compañía, debería generar la posibilidad del ejercicio del receso. El problema radicaría en formular una norma

---

<sup>64</sup> Ibid., p. 23.

que exprese cuando se da un cambio sustancial en la empresa, que sea digno de la aplicación del derecho en cuestión.

“ Regresamos, entonces, a la idea central de este apartado, para concluir que dada la importancia del objeto social, como elemento formativo del consentimiento de los socios, el cambio que a éste se introduzca y que aparezca como fundamental después del análisis individual del caso, justifica el derecho de retiro de los socios ausentes y disidentes, derecho que, para esta situación concreta, no ha sido reconocido en la legislación Colombiana.”<sup>65</sup>

En referencia a las propuestas o análisis pasado, es menester anotar que como requisito adicional a la simple ocurrencia de las hipótesis mencionadas, deben éstas derivar en una desmejora patrimonial o en un aumento de las responsabilidades de los socios ausentes y disidentes, mención que es totalmente vital con el fin de aceptar el retracto, y de no llegar a crear inseguridad jurídica a costa de la empresa. No puede un socio solicitar el retiro de una sociedad anónima, fundamentado en una decisión de la asamblea, la cual no le haya causado un perjuicio económico o se le modifique su responsabilidad.

---

<sup>65</sup> Ibid., p. 25.

## 2.5. EJERCICIO. EFECTOS.

Analizado el recesso en su elemento sustantivo, se estudiará a continuación el desarrollo del retiro en su parte procedimental.

Establece el artículo 14 de la ley 222 de 1995, que para el ejercicio del derecho de recesso, los socios ausentes o disidentes deben informarlo a la sociedad dentro de los ocho (8) días siguientes a la fecha en que se tomó la decisión respectiva.

Respecto del efecto de este derecho, es decir el retiro, éste se producen frente a terceros desde la inscripción en el registro mercantil o en el libro de accionistas y frente a la sociedad desde que se dio la comunicación escrita a la compañía por el socio a retirarse. Para eventos de conflicto por el ejercicio de este derecho, la norma referida ordena que de no existir cláusula compromisoria, el conflicto que resulte del ejercicio del derecho, se tramitará ante la entidad que ejerza la inspección, vigilancia y control, según la sociedad que se trate.

Luego de notificada la manifestación de querer retirarse de la sociedad, sustentada obviamente con la causal que se invoque, la sociedad tiene sesenta

(60) días para revocar la decisión que dio origen al ejercicio del derecho, tiempo que se contará a partir del momento en que se tomó la decisión en cuestión. Si la sociedad revoca la decisión, el derecho caducará y se reestablecerá la condición del socio al momento en que se encontraba antes de ejercer el retiro.

De acuerdo a palabras del doctrinante Reyes Villamizar y que encontramos acertadas, “(.) esta determinación de revocatoria solo puede adoptarse con anterioridad a la fecha en que se haya producido la inscripción en el registro mercantil de la escritura pública de transformación, fusión o escisión. De lo contrario, lógicamente, no procederá la revocatoria, entre otras cosas, porque los efectos jurídicos y económicos de la respectiva figura ya han operado plenamente respecto de terceros.”.<sup>66</sup>

## 2.6. REEMBOLSO.

Las opciones con las que cuenta el recedente de obtener el reembolso de su inversión son tres; radicando la primera en cabeza de los asociados, estipulado esto, en el artículo 15 de la ley 222 de 1995, que dice que dentro de los cinco (5) días siguientes a la notificación del retiro, la sociedad ofrecerá las acciones a los socios, para que éstos hagan uso del derecho de compra, en los quince (15) días

---

<sup>66</sup> REYES VILLAMIZAR, Op. Cit., p. 91.

siguientes a prorrata de su participación. La segunda opción se da, si los accionistas no adquieren las acciones, entonces la sociedad las comprará dentro de los cinco (5) días siguientes, claro está, que esto sucederá en el evento que la sociedad posea utilidades liquidas o reservas constituidas para el efecto, de acuerdo al artículo 396 del Código de Comercio.

La tercera posibilidad con la que cuenta el recedente y la mas complicada de suceder, está expresada en el artículo 16 de la ley 222 de 1995, estableciendo, que si los socios y la sociedad no adquieren o lo hacen parcialmente, tendrá el recedente la opción de que la sociedad le reembolse lo restante o la totalidad de su aporte, mediante la reducción del capital social en cuantía equivalente al número de acciones que a éste le correspondan.

En el último caso, se debe aceptar la teoría de diversos tratadistas,<sup>67</sup> que sostienen que no se debe aplicar las duras exigencias del artículo 145 del Código de Comercio, para disminuir el capital, llegando a esta conclusión en virtud de no existir norma al respecto, a la excepcionalidad del acaecimiento del derecho de retiro, donde sus pocas hipótesis hacen que no suceda en demasiadas ocasiones,

---

<sup>67</sup> Ibid., P. 96.

presentando así pocas posibilidades de perjuicio a los acreedores, y también por las posibilidades que en primer lugar tienen los socios y la sociedad de readquirir esas acciones, antes de llegar a una reducción de capital. Por lo que no compartiríamos aceptar una interpretación en sentido contrario, convirtiendo entonces, el derecho de retiro en letra muerta.

El valor que se debe entregar al recedente en cualquiera de los tres casos anteriores, deberá ser fijado en la forma que el artículo en mención lo establece, teniendo en cuenta la modificación que hizo la ley 446 de 1998 en su artículo 136, al establecer que a falta de acuerdo entre las partes, el valor se fijará por peritos designados por la Superintendencia que ejerza la inspección, vigilancia y control, según sea el caso.

Siguiendo con el mismo artículo, se debe decir que el reembolso debe realizarse dentro de los dos meses siguientes al acuerdo del precio o del dictamen pericial que lo fije, pero si la sociedad demuestra, que dicho reembolso afectará su estabilidad económica durante dicho término, puede solicitar a la Superintendencia encargada de su vigilancia, que otorgue plazos adicionales no superiores a un año, corriendo intereses corrientes durante el plazo.

La superintendencia respectiva podrá, a petición de interesado o de oficio, dentro de los dos meses siguientes a la adopción de la decisión, determinar la improcedencia del retiro, cuando establezca que el reembolso afectará la prenda general de los acreedores, posición normativa que encontramos totalmente errónea, ya que lo único que esta propiciando es prácticamente convertir el derecho de retiro en una retórica de difícil aplicación.

No puede el socio recedente esperar un concepto de la Superintendencia, solicitado lógicamente por la sociedad, a que califique la posibilidad de ejercer un derecho que le corresponde, mientras por otro lado se ve aumentada su responsabilidad y/o desmejorado en sus derechos patrimoniales. Creemos sobremanera, que si la causal se presenta totalmente comprobada, con las correlativas consecuencias que ésta exige, se debe tomar no otra decisión que la de ordenar el reembolso al recedente. El objetivo de la ley de protección, quedó como una facultad casi discrecional de la Superintendencia respectiva.

Difiriendo de la norma en cuestión en que no se esta propiciando un detrimento en la prenda general de los acreedores, puesto que toda sociedad puede generar perdidas, las cuales no se entienden como detrimento de los acreedores en si mismo, si no como situaciones del día a día en los negocios, situaciones que los acreedores están concientes que puede suceder. De esta forma se debe entender

el reembolso que por reducciones de capital se deba hacer con cargo a sus pérdidas, y no propiciando la vulneración de un derecho expresamente reconocido en la ley, que de no ser así, sería mejor sustraerlo de nuestro ordenamiento.

Es por el posible perjuicio que el reembolso puede ocasionar en la sociedad, que esta opción es la última con la que se cuenta para pagarle al recedente, partiendo del supuesto que se dieron otras oportunidades donde se presenta la posibilidad de adquisición de las acciones del socio a retirarse, por lo tanto, convirtiéndola de difícil aplicación. Lo que no sucede siempre, ya que ni los accionistas ni la sociedad pueden no comprar en ninguna de las opciones, para luego, acudir a la Superintendencia a justificar la inconveniencia de los desembolsos y esperar una decisión a favor de la sociedad y así no proceder al reembolso, con la consecuente aniquilación del derecho.

La Superintendencia de Valores y Bancaria en los comentarios al proyecto de ley de modificación al código de comercio realizados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Superintendencia de Valores y Superintendencia Bancaria, al artículo 110, sobre “ejercicio del derecho de receso y efectos (nuevo)”, con criterio práctico y persiguiendo darle efectos a la intención del legislador de dar efectividad al derecho de receso, comentaron:

“... precisamente se trata de que sea a los accionistas mayoritarios a quienes se les imponga la obligación de compra, y no a la sociedad, puesto que cuando ella es la obligada se produce un reembolso de aporte y, consecuentemente, una disminución de su patrimonio en desprotección de los acreedores.” Se trae esta posición debido a la preocupación de nuestro sistema por proteger los acreedores, evitando la disminución del capital con el fin del reembolso y de la misma forma por la preocupación nuestra de crear un mecanismo idóneo que deje aplicar el receso. Si los socios mayoritarios tomaron la decisión, ellos deben obligarse, asumiendo su decisión, a comprar las acciones que los recedentes detentan.

Se presenta la anterior posición, en apoyo a nuestras autoridades y su intención por proteger a los acreedores, evitando la disminución del capital y de la misma forma por compartir nuestra preocupación de crear un mecanismo idóneo que permita operar el derecho de receso. Si los socios mayoritarios tomaron la decisión que da origen al receso, y no previeron las consecuencias para otros accionistas, ellos deben obligarse reconociendo su responsabilidad, a comprar las acciones que los recedentes detentan. Quien crea el problema debe correr con la carga de solucionarlo y restablecer el equilibrio. Tampoco patrocinamos que este derecho se convierta en una vía de salida para el inversionista, sin una justificación clara de los efectos negativos de ciertos actos societarios.

### 3. INTERVENCIÓN ESTATAL

#### 3.1. CONSIDERACIONES GENERALES. INSPECCION, VIGILANCIA Y CONTROL.

Con el fin de abarcar el presente tema, es necesario analizarlo de la mano con el estudiado en el capítulo precedente, donde se trató el derecho de inspección y la intervención en la administración, ya que los mecanismos con los que cuenta el accionista minoritario respecto de la presente materia, están vinculados estrechamente con sus facultades de intervenir en la administración de la sociedad.

Las Superintendencias de Valores, de Sociedades y Bancaria son las entidades encargadas de ejercer la inspección, vigilancia y control sobre las sociedades que bajo su imperio se han establecido a lo largo de su creación.<sup>68</sup> Lo anterior se da con el fin de proteger los derechos de los asociados y de los terceros relacionados

---

<sup>68</sup> Es claro que las Superintendencias mencionadas no son las únicas que existen en nuestro país, se mencionan solamente ellas por su pertinencia con el tema.

con dichas sociedades. Son en gran medida los entes gubernamentales quienes establecen o reglamentan los parámetros que deben seguirse por las sociedades con el fin de prevenir irregularidades y sus correlativas consecuencias.

En la misma medida, éstos entes deben propender por el cumplimiento, tanto de las leyes, decretos, y resoluciones que en la materia se expidan por las diversas entidades competentes, con el fin de fomentar el desarrollo de las diversas asociaciones entrando a participar en alto grado de la economía Colombiana, generando así, riqueza, empleo y seguridad a los inversionistas.

Luego de esta introducción acerca de los organismos encargados de velar por el cumplimiento del ordenamiento jurídico, mediante sus facultades de inspección, vigilancia y control, se aprecia que ellos al ser los encargados de velar por el cumplimiento de la normatividad respectiva en las referidas sociedades, deben en la misma forma propender por el respeto de los derechos en cabeza de cada uno de los asociados.

Es así, que en los eventos que la ley establece, puede el accionista legitimado en la causa, acudir a dichos organismos cuando sus derechos sean vulnerados o estén en peligro de serlo.

### 3.1.1. INSPECCION.

Es una facultad ejercida de forma ocasional, mediante la cual la Superintendencia respectiva esta facultada para solicitar informaciones o practicar investigaciones sobre la sociedad sometida a su regulación, información que puede versar respecto de temas jurídicos, contables, económicos y administrativos de cualquier sociedad de carácter comercial. Se menciona el carácter comercial de las sociedades, porque respecto de las sociedades civiles la Constitución de 1991 no dio al Presidente facultad alguna.

La Superintendencia de Sociedades tiene la facultad de inspeccionar aquellas compañías, que no estén sujetas a la regulación de la Superintendencia Bancaria, ya que éstas son las encargadas de la inspección, vigilancia y control sobre las que estén a su cargo. Así lo demuestra el artículo 83 de la ley 222 de 1995, que al respecto dice: “ La inspección consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para solicitar, confirmar y analizar de manera ocasional, y en la forma, detalle y términos que ella determine, la información que requiera sobre la situación jurídica, contable, económica y administrativa de cualquier sociedad comercial no vigilada por la Superintendencia Bancaria o sobre operaciones específicas de la misma. La Superintendencia de Sociedades, de oficio, podrá practicar investigaciones administrativas a estas sociedades.”.

Además de establecer el artículo mencionado anteriormente la competencia de la Superintendencia de Sociedades y Bancaria, hace referencia a lo que se debe entender como inspección, donde se puede apreciar que la fiscalización estatal, por medio de esta modalidad es muy débil en lo que se refiere a las atribuciones de la Superintendencia, ésta solo puede investigar e informarse sobre el manejo de la compañía objeto de la medida. Pudiendo establecer como características esenciales de la inspección por parte de las Superintendencias la de ser ocasional, débil y de total omnicomprensión, no queriendo decir que es inútil.

Son precisamente las características mencionadas las que marcan el lindero de diferencia con las demás facultades, de vigilancia y control, ya que estas son de carácter mucho más estricto, fuerte y de variadas facultades por las Superintendencias respectivas. Es decir, al hablar de inspección estamos frente al evento de menor grado de fiscalización por parte del estado. Tomando las palabras del doctrinante Reyes Villamizar que menciona, “ Casi podría afirmarse que es una atribución simplemente potencial, que garantiza que el Superintendente pueda ejercer la facultad constitucional que se encuentra en cabeza del Presidente de la República, en los términos del numeral 24 del artículo 189 de la Constitución Política.”<sup>69</sup>

---

<sup>69</sup> REYES VILLAMIZAR, Op. Cit., P. 286.

De gran importancia resulta la facultad otorgada a la Superintendencia de Sociedades de inspeccionar, abarcando a todas las sociedades comerciales domiciliadas en Colombia, siempre que no realicen actividades restrictivas de naturaleza financiera, cuyo control le pertenece a la Superintendencia Bancaria.

La ley 222 de 1995 autoriza a la Superintendencia de Sociedades para inspeccionar cualquier compañía diferente a las financieras, sin tener en cuenta la concurrencia de facultades de fiscalización que puedan presentarse por otras entidades. Por lo tanto una sociedad sujeta a la Superintendencia de Servicios Públicos, a la de Vigilancia y Seguridad Privada, Nacional de Salud, de Valores y de Puertos, podrá ser sometida a la inspección de la Superintendencia de Sociedades.

Resulta particularmente especial e importante, la posibilidad de la Superintendencia de Sociedades de inspeccionar sociedades sometidas en un principio a la Superintendencia de Valores, ya que permite a la Superintendencia de Sociedades recaudar y evaluar información de las sociedades inscritas en el mercado público de valores. Interesante posición, pues en cierta forma se está unificando la fiscalización en una Superintendencia, mediante el recaudo de la información y su posterior análisis, no permitiendo de esta forma, la dispersión de

información y su posible contradicción a la hora de evaluar la información recogida por parte de diversas entidades. Es claro, que esta posición se toma frente a la inspección y no ante las otras facultades de fiscalización.

Analizado someramente el derecho de inspección, consideramos importante y necesario realizar un breve estudio de su incidencia respecto del accionista minoritario.

Como ya se expresó, la inspección es el grado más leve del poder de fiscalización ejercido por el estado frente a las sociedades comerciales, sin embargo esto no se traduce en la carencia de importancia de la mencionada facultad, al contrario, no podemos afirmar que por el solo hecho que la inspección esté primariamente encaminada a recaudar información, no sea útil. Es más, esto hace que sea de gran utilidad, ya que estamos frente a un primer paso en el ejercicio de las facultades presidenciales de velar por las sociedades, y dependiendo de los datos recaudados, se evaluara la necesidad de tomar medidas para corregir las irregularidades encontradas.

De acuerdo al artículo 83 de la ley 222 de 1995, la inspección se inicia de oficio, significando, que es la Superintendencia de Sociedades, la que a su juicio decide

solicitar la información que ella requiera, por lo tanto no son los accionistas, sean controlantes o minoritarios los que soliciten la medida.

En nuestro concepto, la posibilidad de acudir ante la Superintendencia debería igualmente radicar en cabeza de los socios, ellos deberían estar facultados de solicitar la inspección y dependiendo de los resultados que esto produzca, decidir si hay mérito para ejercer medidas más drásticas, resultaría de mucha utilidad que los asociados tuvieran esta facultad, son ellos los más interesados en el correcto desarrollo del objeto social, diferente sería que después de un cuidadoso estudio por parte de la Superintendencia, esta decida no intervenir.

Lo anterior sustenta su utilidad en informar al accionista que, a pesar del carácter de oficio que tienen estas investigaciones, puede igualmente acudir a dichos entes a denunciar situaciones presumiblemente contrarias a derecho, pues por el hecho de ser iniciadas de oficio la inspección, vigilancia y control no quiere decir que los socios, cabe decir toda clase de ellos, controlantes o minoritarios, no puedan informar de la ocurrencia de irregularidades en la sociedad.

En este punto, muchos podrían comentar e incluso afirmar que al darle este poder o esta facultad a todos los asociados, la Superintendencia se podría ver congestionada de reclamos y los costos de esto podrían ser muy altos, por lo que

a los socios se les debe exigir un alto nivel de responsabilidad, y si se trata de reclamos infundados, inservibles, inanes, debería pensarse en una sanción o en una posible amonestación.

Es importante tener en cuenta que la ley 222 de 1995 en su artículo 87, establece una posibilidad de acudir ante la Superintendencia de Sociedades, para que ésta tome una serie de medidas administrativas con el fin de evitar que se cometan irregularidades en las sociedades bajo su regulación. Esta facultad la otorga la ley a los accionistas que detenten no menos del 10% del capital social. Se debe aclarar que no es una posibilidad otorgada a los accionistas en virtud del derecho de inspección, pero que puede ser usada por ellos cuando lo consideren necesario y puedan de acuerdo al artículo mencionado, acudir ante la mencionada Superintendencia. El problema radica, como se analizará próximamente, en la fijación de una participación en el capital necesaria para ejercer dicha facultad.

### 3.1.2. VIGILANCIA

Es la facultad, o en mejores términos la atribución, de carácter permanente que las Superintendencias ejercen sobre las sociedades sometidas a su regulación, con el propósito que las sociedades comerciales estén ajustadas a la ley y a los estatutos, tanto en su periodo de formación, en su funcionamiento como en el

desarrollo de su objeto social. Donde a diferencia de la inspección, que se reduce a una facultad de indagar, recopilar y analizar. En la vigilancia se trata de una constante y periódica confrontación entre la actividad de la sociedad y las normas legales que debe cumplir y a las que debe someterse. Resaltándose una diferencia esencial, la inspección es de carácter ocasional, mientras la vigilancia es permanente.

El artículo 84 de la ley 222 de 1995 establece en su inciso 1º y 2º lo siguiente, “La vigilancia consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para velar por que las sociedades no sometidas a la vigilancia de otras Superintendencias, en su formación y funcionamiento y en el desarrollo de su objeto social, se ajusten a la ley y a los estatutos. La vigilancia se ejercerá en forma permanente.

Estarán sometidas a vigilancia, las sociedades que determine el Presidente de la República. También estarán vigiladas aquellas sociedades que indique el Superintendente cuando el análisis de la información señalada en el artículo anterior o de la practica de una investigación administrativa, establezca que la sociedad incurre en cualquiera de las siguientes irregularidades. (.)”

Del artículo citado se desprende lo que veníamos comentando en párrafos anteriores, se aprecia el carácter permanente de la vigilancia, y que su finalidad es la de velar porque las sociedades sometidas a la vigilancia del Presidente de la República, se adecuen al ordenamiento jurídico y a los estatutos.

Igualmente es importante mencionar que de acuerdo al artículo referido, la Superintendencia de Sociedades es la encargada de vigilar las sociedades no sometidas a la vigilancia de otra Superintendencia. Queriendo ello decir, que el espectro de acción donde actúa la Superintendencia de Sociedades es mucho menor que en la inspección, ya que no se limita únicamente por la Superintendencia Bancaria, sino por cualquier otra Superintendencia. Por lo tanto, se puede concluir que, salvo lo estipulado en el artículo 228 de la ley 222 de 1995<sup>70</sup>, y de acuerdo al inciso 2º del artículo 84, ibídem, las facultades de vigilancia se efectúan respecto de aquellas sociedades, que determine el Presidente de la república, de acuerdo al artículo 189 numeral 24 de la Constitución Política y por las sociedades que determine la propia Superintendencia de Sociedades, pero nunca sobre sociedades reguladas por otra Superintendencia.

---

<sup>70</sup> Artículo 228, ley 222 de 1995 "Las facultades asignadas en esta ley en materia de vigilancia y control a la Superintendencia de Sociedades serán ejercidas por la Superintendencia que ejerza vigilancia sobre la respectiva sociedad, si dichas facultades le están expresamente asignadas. En caso contrario, le corresponderá a la Superintendencia de Sociedades, salvo que se trate de Sociedades Vigiladas por la Superintendencia Bancaria o de Valores.

Siendo lo anterior, el decreto 3100 de 1997 establece cuales son las sociedades que se encuentran bajo vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, de acuerdo a la reglamentación proferida por el Presidente de la República<sup>71</sup>. Igualmente y con base en el segundo inciso del artículo 84 de la ley 222 de 1995, el Superintendente de Sociedades someterá a vigilancia de esta Superintendencia, exclusivamente a las Sociedades que incurran en las siguientes irregularidades:

- Abusos de sus órganos de dirección, administración y control, que puedan ser apreciados como graves por haber desconocido los derechos de los socios o por constituir una violación severa o reiterada de la normatividad legal o contractual.
- Suministro al público o al estado de información irreal.
- Carencia o deficiencia de la contabilidad.
- Presencia de operaciones ajenas al objeto social.

Esta vigilancia, de acuerdo al párrafo del artículo 85, de la ley 222 de 1995, se ejercerá hasta que hayan cesado los motivos que dieron origen a la medida. Lo que deberá hacerse por acto administrativo del Superintendente, es decir, de la misma forma que se sometieron a la vigilancia.

---

<sup>71</sup> Para mayor información, consultar el Decreto mencionado.

Se aprecia que se trata de sociedades, que sin importar su forma o su tamaño, estén realizando operaciones irregulares, que pueden ser perjudiciales frente a terceros y por lo tanto justifican la vigilancia. Es decir, las sociedades vigiladas lo son, bien sea por Decreto presidencial o por Resolución administrativa, mediante acto del Superintendente, las cuales deben serlo en virtud de las irregularidades mencionadas y cometidas por ellas.

Se ve la intención del legislador de prever una serie de mecanismos de protección a los accionistas, ya que uno de los motivos que dan origen a la vigilancia, es el de cometer abusos contra los socios por los órganos de dirección de la compañía, desconociendo los derechos de ellos. El problema radica en la materialización de esos supuestos, ya que como se analizará en siguientes temas, no en pocos casos, se le complica la posibilidad al accionista de acudir ante la Superintendencia a denunciar dichas irregularidades, lo anterior en el evento que la Superintendencia no decida, por mutuo propio inspeccionar, ni vigilar la compañía.

Se ha visto cuales y en que eventos son sometidas las sociedades a vigilancia de la Superintendencia de Sociedades, lo cual presta su utilidad al accionista minoritario en el evento que la sociedad a la que pertenece está cometiendo ciertos actos que

considera como irregulares, de acudir a la Superintendencia respectiva a denunciar dichos actos, con el fin que está tome medidas y tratar de salvaguardar la sociedad de posibles perjuicios, debido a las situaciones que se están presentando.

La facultad de iniciar la vigilancia por las irregularidades expuestas anteriormente, puede ser iniciada de oficio o a petición de parte, se podrá iniciar por este último medio de acuerdo al artículo 87 numeral 5º, de la ley 222 de 1995, que permite la posibilidad de solicitar ante la Superintendencia de Sociedades, la practica de cualquiera de las medidas administrativas que enuncia el artículo, siendo una de ellas, la siguiente: “(.) 5. La practica de investigaciones administrativas cuando se presenten irregularidades o violaciones legales o estatutarias. Para tal efecto, las personas interesadas deberán hacer una relación de los hechos lesivos de la ley o de los estatutos y de los elementos de juicio que tiendan a comprobarlos. La Superintendencia adelantará la respectiva investigación y de acuerdo con los resultados, decretará las medidas pertinentes según las facultades asignadas en esta ley.”. Y en virtud de estas investigaciones, dependiendo de los hallazgos que haga la Superintendencia, someter a la sociedad a vigilancia.

Lo anterior tiene su sustento en el artículo 84 de la ley 222 de 1995, que permite a la Superintendencia de Sociedades, someter a su vigilancia a una sociedad,

cuando de una investigación administrativa se desprenda que ésta, está incurriendo en las irregularidades mencionadas anteriormente y descritas en el artículo 84 de la ley 222 de 1995, como presupuestos de declaratoria de vigilancia.

A simple vista, podríamos afirmar, que es una gran prerrogativa de la ley, frente a los accionistas minoritarios, pero como se analizará mas adelante, en el siguiente subcapitulo, “solicitud por los asociados”, dista mucho de ser cierto, ya que para poder solicitar la medida, lo deben pedir un accionista o un grupo de ellos, que posea el 10% o más de la participación de las acciones.<sup>72</sup> Lo que a la postre podría dejar a muchos accionistas no controlantes o minoritarios por fuera de solicitar la medida.

Es por eso, que, como lo mencionaremos en su momento, lo anterior no puede impedir que el accionista que se entere de actos irregulares, que estén sucediendo en su compañía, puede denunciarlos, o por lo menos acudir a la Superintendencia y levantar una queja, así ésta no sea formal, luego, ya será decisión de la Superintendencia las medidas a tomar. Igualmente esto no soluciona el problema, pues es de nuestro conocimiento la diferencia en la atención que le puede dar la Superintendencia a una queja informal que a una formal.

---

<sup>72</sup> Artículo 87, inciso 1º, ley 222 de 1995.

### 3.1.2.1. Facultades de vigilancia..

Las facultades de vigilancia, establecidas en el artículo 84, tercer inciso de la ley 222 de 1995, se pueden sintetizar en la siguiente forma:

- Practicar visitas generales, de oficio o a petición de parte y adoptar las medidas necesarias para subsanar las irregularidades observadas.
- Autorizar la emisión de bonos y verificar que está se realice de acuerdo con la ley.
- Enviar delegados a las reuniones de la asamblea general o junta de socios.
- Verificar que los actos realizados estén comprendidos en el objeto social y ordenar la suspensión de los que no lo estuvieren.
- Decretar la disolución y ordenar la liquidación en los casos previstos en la ley y los estatutos.
- Designar liquidador cuando la ley lo indique.
- Autorizar las reformas estatutarias sobre fusión y escisión.
- Convocar la asamblea general o junta de socios a reuniones extraordinarias, cuando la ley lo tenga previsto.
- Autorizar la colocación de acciones, pero solo cuando se trate de las privilegiadas o de las preferenciales sin derecho a voto.
- Ordenar la modificación de las cláusulas estatutarias ilegales.

- En caso de negativa injustificada de la sociedad, ordenar a ésta la inscripción de acciones de un asociado en el libro de registro correspondiente.

De gran importancia resultan estas facultades frente al accionista minoritario, ya que son, en algunos casos, la única vía que tiene el accionista minoritario de sentirse protegido, mediante la participación de un tercero en la vida de la sociedad de la cual es miembro. Sea porque la Superintendencia en uso de su facultad de inspección, se entera de situaciones irregulares o porque un accionista informó a la Superintendencia de dichas actividades.

No obstante, las facultades de vigilancia no son exclusivamente llevadas a cabo por la Superintendencia en los casos de presencia de irregularidades, sino sobre las entidades que por decreto estén vigiladas por la Superintendencia de Sociedades, y en ese caso, también ejercer facultades como serían las de autorizar la emisión de bonos, autorizar reformas estatutarias sobre fusión y escisión, practicar visitas. Situaciones éstas que son de estricto cumplimiento por las sociedades vigiladas, sin necesidad de estar cometiendo actos irregulares, pero que aseguran una protección para los intereses de todos los accionistas y para los terceros.

Lo anterior son claros principios o en mejores términos son claros pronunciamientos legales, que buscan proteger a los accionistas de decisiones tomadas en las compañías, que sin la supervisión de la Superintendencia de Sociedades, podrían verse afectados, tanto los pequeños inversionistas como los terceros ajenos a la sociedad.

Aún así, la vigilancia no es un soporte que permita al accionista minoritario defenderse de situaciones en detrimento de ellos, o que le sirva de herramienta para sentir total seguridad al pertenecer a una compañía, por el solo hecho de estar vigiladas, ya que como se vio, y de acuerdo a próximas ilustraciones, si la Superintendencia no se percata de situaciones irregulares, no intervendrá. Y como se dejó planteado, es una facultad que está en cabeza de la Superintendencia de oficio, lo que cierra más las posibilidades de acudir directamente a ella por parte del accionista minoritario.

En conclusión, podríamos decir que estas facultades si son prerrogativas que permiten al accionista, sea minoritario o controlante, tener cierta seguridad de su inversión, debido a la participación de entidades gubernamentales en la vida de la sociedad, sintiendo de esta forma protección e interés por parte del estado, el problema radicaría en que, hasta que punto el estado podrá, en uso de las facultades de vigilancia, conocer y salvaguardar a los accionistas minoritarios de

decisiones que sean tomadas por los controlantes en perjuicio de ellos, y que aparenten un alto grado de legalidad.

### 3.1.3. CONTROL

En palabras del Doctrinante, Gaviria Gutiérrez, el control “constituye la expresión máxima de las facultades de fiscalización del estado(.)”.<sup>73</sup> Y el artículo 85 de la ley 222 de 1995, establece, “El control consiste en la atribución de la Superintendencia de Sociedades para ordenar los correctivos necesarios para subsanar una situación crítica de orden jurídico, contable, económico o administrativo de cualquier sociedad comercial no vigilada por otra Superintendencia, cuando así lo determine el Superintendente de Sociedades mediante acto administrativo de carácter particular...”.

De la lectura del aparte del artículo referido, se aprecia que la Superintendencia de Sociedades, puede ordenar cualquier correctivo indispensable para subsanar eventos críticos, y no solo de orden jurídico, a diferencia de la vigilancia, sino que puede dar instructivos de orden económico y administrativo, lo cual le confiere un campo de acción mucho más amplio a la Superintendencia de Sociedades. Es decir, y de acuerdo a las facultades de control, que se estudiarán en próximas

---

<sup>73</sup> Gaviria Gutiérrez, Op. Cit., P. 140.

líneas, el control permite a la Superintendencia de Sociedades, coadministrar las sociedades expuestas a una situación crítica, y por lo tanto sometidas al control de la Superintendencia mencionada. Es así que refiriéndose al control, en palabras del Doctor Gaviria Gutiérrez, comenta de la siguiente forma: “ (.) presentándose así por primera vez en el país una ampliación de las facultades de tal entidad hacia zonas extrajurídicas, dentro de las cuales las palabras empleadas por la ley le dan un poder insospechado.”.<sup>74</sup>

El control que ejerce la Superintendencia de Sociedades, al igual que en su facultad de vigilancia y a diferencia de la inspección, solo puede ser ejercida sobre sociedades que no se hallen sometidas al control de otra Superintendencia, limitándose así, de idéntica forma que en la vigilancia, el espectro de acción por parte de la Superintendencia de Sociedades.

Debemos aclarar que para que una sociedad sea controlada por la Superintendencia de Sociedades, es indispensable que medie un acto administrativo, pronunciado por el Superintendente de Sociedades, y que no es necesario que el sometimiento al control sea previo al ejercicio de la facultad de vigilancia, es decir, que una compañía sometida a la sola inspección, resulte inmediatamente bajo el control, sin necesidad de haber cursado por la vigilancia.

---

<sup>74</sup> Ibid.,. Pag. 140.

Por lo tanto ninguna compañía será sometida a control por causal genérica dictaminada por el Presidente de la República, a diferencia de la vigilancia, ni tampoco lo será por disposición legal, solo lo será por decisión del Superintendente de Sociedades. Es decir el control dependerá obligatoriamente de las crisis y de la gravedad con que se vayan presentando al interior de las compañías.

Por otra parte, el control, al igual que la vigilancia cesará cuando así lo disponga el Superintendente de Sociedades, mediante acto administrativo debidamente motivado, quien discrecionalmente, y dependiendo de las circunstancias que estén rodeando a la compañía, en el momento de la orden de cesar el control por parte de la Superintendencia, podrá disponer que la compañía regrese al estadio de la inspección, o que se someta la vigilancia.

El control, en nuestro concepto, más que una medida por proteger a los accionistas, es una medida para salvaguardar el orden económico y social en el que subsisten las sociedades, ya que éste se puede ver afectado gravemente por problemas de accionistas, deficientes manejos, crisis económicas, administrativas, y de diversa índole en las compañías, teniendo en cuenta que éstas, como se ha

dicho a lo largo del presente trabajo, son a gran escala el motor de desarrollo de las economías.

Claro que al proteger el orden económico y social, mediante las medidas de control, se protege, de forma indirecta, los accionistas de la compañía en crisis, ya que el fin último de las medidas fiscalizadoras, en este caso del control, es el de propender por que la compañía, no llegue a tal crisis que obligue a entrar en un Concordato, hoy acuerdos de reestructuración (ley 550 de 1999) o una liquidación, y devenir obviamente en su cierre.

#### 3.1.3.1. Facultades de control

Con el fin de corregir las situaciones críticas que dan origen al control por parte de la Superintendencia de Sociedades, la Superintendencia tiene, además de las medidas de inspección y vigilancia, las siguientes facultades:

- Promover la presentación de planes y programas encaminados a mejorar la situación crítica y vigilar su cumplida ejecución.
- Autorizar todas las reformas estatutarias.
- Autorizar todas las colocaciones de acciones.

- Ordenar la remoción de empleados, administradores y revisor fiscal, cuando cometan irregularidades que lo justifiquen.
- Conminar a los administradores bajo apremio de multa para que se abstengan de realizar actos ilegales o antiestatutarios y ordenar y ordenar la suspensión de los mismos.
- Efectuar visitas especiales y dar las instrucciones permanentes.
- Convocar la sociedad al trámite de un proceso concursal.
- Aprobar el avalúo de los aportes en especie.

Se aprecia que las medidas que puede tomar la Superintendencia son de diversa índole, implicando que mientras más grave sea la situación que origine el control, más estricta es la medida, así lo ha manifestado la Corte Constitucional, en sentencia C-233 de 1997, afirmando que, cuando “mayor sea el nivel de gravedad que la Superintendencia de Sociedades, en uso de sus atribuciones, pueda detectar, más contundentes resultan los mecanismos de acción con que la entidad cuenta para tratar de superar la situación que, cuando es crítica autoriza la asunción de las atribuciones propias del estado de control, siendo todavía viable, dentro del esquema de gradualidad comentado, la implantación de medidas de diverso signo, dependiendo de las posibilidades de recuperación que el análisis concreto de la situación muestre.”

Entonces será el Superintendente en uso de sus facultades, y de acuerdo a la gravedad de la situación, quien decidirá la medida a aplicar, por lo tanto las medidas a tomar pueden ir desde, la promoción de la presentación de planes y programas para superar la crisis, ordenar la remoción de los administradores, hasta convocar a la sociedad a un proceso concursal.

Por medio de las anteriores medidas nuestro ordenamiento pretende salvaguardar el orden económico y social en el que están inmersas nuestras sociedades, e indirectamente se protegen a los inversionistas de tales compañías al evitar o pretender recuperar de las crisis que dan origen al control, y así no llegar a situaciones donde la recuperación se convierta en un imposible.

Al igual que la vigilancia, no podríamos afirmar que la facultad de control que tienen las Superintendencias está fundamentada en la protección directa del inversionista, puesto que su fin como se expresó es de otra categoría, diferente resulta, que ejerciendo el control, o la vigilancia, indirectamente se salvaguarda el interés del accionista, y así el puede sentir algún grado de seguridad y confianza, pero no por estar en cabeza de él la posibilidad de solicitar el control, sino por que es una función que debe cumplir unos entes gubernamentales como las Superintendencias.

Debido lo anterior en gran parte porque corresponde a las Superintendencias, conocer, prácticamente por sus propios medios, de las situaciones irregulares que se estén presentando, y es donde el problema para el accionista surge, ya que si ésta no se entera a tiempo, puede que ya sea demasiado tarde para procurar una recuperación, y como se desarrollará más adelante, de acuerdo al artículo 87, numeral 5° de la ley 222 de 1995, para iniciar la Superintendencia investigaciones mediando petición de parte, se requiere de una solicitud de aquellos accionistas con el 10% o más del capital de la sociedad, situación que deja sin voz a aquellos accionistas con menos de dicha participación.

### 3.2. SOLICITUD POR LOS ASOCIADOS.

Analizadas las facultades de inspección, vigilancia y control, nos disponemos a realizar un estudio de cómo y en que eventos procede la solicitud de intervención a la administración.

En principio, y como se mencionó, las Superintendencias de oficio son las encargadas de ejercer la inspección, vigilancia y control. Sin embargo el artículo 87 de la ley 222 de 1995 consagra la facultad de que uno o más asociados representantes de no menos del 10% del capital social, soliciten a la

Superintendencia de Sociedades que tome algunas de las siguientes medidas administrativas para salvaguardar la integridad del patrimonio social:

- Envío de delegados a las reuniones de la Asamblea general de Accionistas o Junta de Socios.
- Convocatoria de la Asamblea o Junta de Socios cuando, quiera que éstas no se hayan reunido en las oportunidades previstas en los estatutos o en la ley.
- Ordenar que se subsanen irregularidades de la suscripción de acciones que se adelanten omitiendo los requisitos o condiciones consagradas en la ley.
- Ordenar que se reformen las cláusulas o estipulaciones de los estatutos sociales que violen normas legales.
- La práctica de investigaciones administrativas, cuando se presenten irregularidades o violaciones legales o estatutarias.

El párrafo de la citada norma, derogado por el artículo 133 de la ley 446 de 1998, el cual expresa “ Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 897 del Código de Comercio, las Superintendencias Bancaria, de Sociedades o de Valores podrán de oficio efectuar el reconocimiento de los presupuestos de ineficacia previstos en el libro segundo del Código de Comercio. Así mismo, a falta de acuerdo de las partes sobre la ocurrencia de dichas causales de ineficacia, podrá una de ellas solicitar a

la respectiva Superintendencia su reconocimiento. En relación con las sociedades no vigiladas permanentemente por las referidas entidades, tal función será asumida por la Superintendencia de Sociedades.”

Con gran atino reguló este aspecto el legislador, al establecer esta facultad en cabeza de las nombradas entidades, a pesar que la ineficacia no necesita declaración judicial, sino que opera de pleno derecho, pues sucede que las situaciones que dan origen al mencionado vicio, pueden en varias ocasiones generar conflictos entre las partes no acordando si la causal ocurrió o no. Muy importante resulta que para acudir ante la Superintendencia respectiva no se exige detentar ningún porcentaje específico de participación accionaria. Se debe comentar que los actos que generan ineficacia están expresamente reconocidos en nuestra legislación mercantil.

Se ve, entonces, la intención del legislador de proteger los intereses de la sociedad ante posibles irregularidades, lo que no se entiende ni se acepta, es el por que de establecer el porcentaje que la norma expresa, por que se debe tener más del 10% de la participación accionaría de la sociedad para solicitar la mencionada intervención. Si se analiza con relación al artículo 141 de la ley 446 mencionado a lo largo de este trabajo, que le da la facultad a los socios con el 10% o menos de las acciones en circulación de acudir a la Superintendencia de

Valores cuando consideren sus derechos vulnerados, entonces, no se entiende el espíritu de la norma, es decir, en la ley 446 ese 10% es para proteger a los minoritarios como expresamente la norma lo expresa, por lo tanto ese porcentaje en la ley 222 de 1995 para quien es? Al parecer no para las minorías, pues, si así lo fuera, sería el 10% o menos de las acciones y no al contrario, en concordancia con la ley 446 y con su espíritu.

En este orden de ideas, diferimos de la posición del doctrinante Reyes Villamizar al comentar en relación con la mencionada norma, lo siguiente, “El nuevo estatuto (refiriéndose a la ley 222 de 1995), por su parte, introduce una importante garantía para los accionistas minoritarios de cualquier compañía no vigilada por la Superintendencia Bancaria o de Valores. Se trata de la previsión contenida en el artículo 87 de la ley, según el cual uno o más asociados representantes de no menos del 10% del capital social, o alguno de sus administradores, podrá solicitar a la Superintendencia de Sociedades...”<sup>75</sup>

Al comparar las normas referidas, y entendiendo que en la ley 446 se establece expresamente como accionistas minoritarios aquellos con el 10% o menos de la participación en el capital social, no se puede entender que la ley 222 de 1995 al establecer la citada facultad en cabeza de los asociados con más del 10% del

---

<sup>75</sup> REYES VILLAMIZAR, Op. Cit., P. 104.

capital, no está hablando en ningún momento de accionistas minoritarios, al contrario esta dejando por fuera a muchos asociados de acudir ante la Superintendencia referida.<sup>76</sup> No se entiende por que no establecer la facultad en cabeza simplemente de los asociados y no de un porcentaje determinado. Lo que esta en juego es en primer lugar los intereses de la empresa social, como muy bien de la norma se aprecia, pues las medidas que puede tomar la Superintendencia como, convocar asambleas, el nombrar delegados, no es otro fin que el de velar por los intereses de la sociedad.

Sin embargo, los intentos que se han dado de proveer de herramientas a las entidades y a los asociados para defender sus derechos deben ser exaltados. Resulta de gran utilidad las facultades que se le dieron a la Superintendencia de tomar medidas administrativas, no de oficio, sino a petición de parte, es un pequeño pero significativo paso. Insistiendo que el porcentaje analizado debe ser estudiado con el fin de realizar posibles correcciones.

### 3.2.1. FACULTAD DE CONVOCAR ASAMBLEAS

En materia de convocatorias de asamblea el artículo 87 de la ley 222 de 1995, faculta a la Superintendencia de Sociedades a citar a dichas reuniones, cuando el

---

<sup>76</sup> Ibid., p.104.

porcentaje de asociados establecido en dicha norma lo solicita, estableciendo como requisito procedimental, el que las reuniones no se hayan realizado en las fechas acordadas estatutariamente o en las legales. En el mismo sentido y en orden de proteger el mismo derecho, el artículo 423 del Código de Comercio, en su numeral 3º, establece que el Superintendente podrá ordenar la convocatoria, “Por solicitud del número plural de accionistas determinado en los estatutos y a falta de esta fijación, por el que represente no menos de la quinta parte de las acciones suscritas.”.

Interesante la concepción de este artículo, otorgándole esta facultad a los asociados de acudir a la Superintendencia referida con el fin de convocar asamblea extraordinaria. Igualmente importante es la posibilidad de pactar en los estatutos un número plural de asociados con el fin de ejercer este derecho. A simple vista puede no revestir ningún problema, al contrario es beneficioso, el problema radicaría en que los socios fundadores, estipulen en los estatutos un número plural de socios muy superior o simplemente superior al referido en la norma. Esto repercutiría en la casi imposibilidad de citar las reuniones mencionadas. Un posible elemento de seguridad al respecto, sería que la norma prohíba pactar porcentajes superiores a la quinta parte de los asociados.

Debemos mencionar, que no tratamos, ni mucho menos de limitar la autonomía privada, sino de salvaguardar un derecho netamente esencial.

### 3.2.2. FACULTAD DE ACUDIR ANTE LA SUPERINTENDENCIA DE VALORES.

En el sentido de brindar protección a los accionistas, el artículo 141 de la ley 446 determina que “ cualquier número de accionistas de una sociedad *que participe en el mercado público de valores*, que represente una cantidad de acciones no superior al diez por ciento de las acciones en circulación y que no tenga representación dentro de los órganos administrativos de una sociedad, podrá acudir ante la Superintendencia de Valores cuando considere que sus derechos han sido lesionados directa o indirectamente por las decisiones de la Asamblea General de Accionistas o de la Junta Directiva o Representantes legales de la sociedad...”.

Recalcamos en este punto que mediante este mecanismo, se puede solicitar que se solucionen los conflictos que surjan en virtud del ejercicio del derecho de inspección, tema que se abordó en el capítulo anterior.

No obstante lo anterior, el párrafo del artículo 141 de la misma ley, determina que para presentar una queja formal ante la Superintendencia de Valores, los

accionistas minoritarios deben en primera instancia acudir ante la junta directiva o representantes legales, cuando la decisión sea tomada por la asamblea general de accionistas y acudir a éstos cuando sea tomada la decisión por los representantes legales o administradores.

En ese sentido, los accionistas minoritarios deben acudir y exponer, en primer lugar su problemática ante el órgano social competente, señalado en el párrafo anterior.

Agotado el trámite referido por los accionistas minoritarios y no resueltos sus requerimientos, podrán acudir ante la Superintendencia de Valores en búsqueda de una respuesta.

Al acudir a la Superintendencia de Valores con el fin de plantear los requerimientos que no le fueron resueltos en primera instancia, los accionistas minoritarios deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 148, Parágrafo 2º *Ibíd*em, donde se establece que los accionistas minoritarios deben, dentro de los dos meses siguientes a la fecha de reunión de la asamblea general de accionistas, en la cual se tomaron las decisiones que no están dirigidas al desarrollo y protección del interés social, probar que:

- Previamente se informó de tales hechos a la junta directiva y al Representante
- Que han transcurrido treinta días desde que se informó a los administradores y éstos no han adelantado ninguna actuación conducente a verificar las irregularidades denunciadas ni a corregirlas o contrarrestarlas, cuando fuere el caso.

En el evento en que las decisiones o actuaciones sean de la Junta Directiva o de los representantes legales, el trámite previo señalado en el párrafo precedente, debe surtirse ante la Asamblea General de accionistas y los dos meses se contarán desde la fecha de la reunión de la junta directiva o desde la fecha de la actuación del representante legal, si fuere el caso.

Luego de presentada la queja ante la Superintendencia de Valores con el cumplimiento de las formalidades mencionadas, y de acuerdo al artículo 142 de la citada normatividad, la Superintendencia, previa evaluación de los hechos en que se fundamenta la petición de los accionistas y la determinación de las circunstancias, podrá adoptar las medidas que tiendan a evitar la violación de los derechos y el restablecimiento del equilibrio y el principio de igualdad en el trato con los accionistas.

De igual forma, los accionistas minoritarios, en concordancia con el párrafo<sup>77</sup> del mencionado artículo podrán acudir ante la mencionada Superintendencia con el fin que ésta adopte medidas necesarias, a fin de prevenir que ocurran presuntas situaciones que podrían poner en grave peligro los derechos de los minoritarios.<sup>78</sup>

Es clara esta normatividad, en el sentido que busca brindarle al accionista minoritario la posibilidad de participar indirectamente en la toma de decisiones de la sociedad, en los eventos que éste encuentre que sus derechos han sido o están siendo vulnerados, lo mismo cuando presienta peligro de vulneración sobre tales derechos.

De gran utilidad resultan estos mecanismos, que se han creado para proteger al accionista minoritario, donde sus posiciones en la asamblea pocas veces son escuchadas o a pesar de ser escuchadas no tienen injerencia en el actuar social, debido a su poca pero vital participación accionaría en las compañía.

---

<sup>77</sup> El párrafo del artículo 142 ley 446 de 1998 establece: “ Igualmente los accionistas minoritarios podrán acudir ante la Superintendencia de Valores con el objeto de que ésta adopte las medidas necesarias cuando quiera que existen hechos o circunstancias que pongan en peligro la protección de sus derechos, o hagan presumir la eventualidad de causar un perjuicio a la sociedad”.

<sup>72</sup> Superintendencia de Valores, concepto No. 20009-2569,10.

Se puede apreciar el interés del legislador en otorgar esta serie de prerrogativas en cabeza de los accionistas minoritarios, lo que se corrobora con la Superintendencia de Valores que al respecto expresa, “ El fin de la norma en cita (refiriéndose al artículo 141 de la ley 446 de 1998) no es otro que el de dotar a los accionistas minoritarios de mecanismos de protección con el objeto de hacer atrayente la inversión societaria en la medida en que se refuerzan las garantías a la propiedad de la acción, considerando que es deber del estado dotar al administrado de los mecanismos de garantía y protección necesarios para tutelar los derechos de que son titulares frente a posibles abusos.”.<sup>79</sup>

A pesar de este intento por ofrecer seguridad a nuestros inversionistas, creemos que la ley se queda corta en establecer la posibilidad de queja para aquellos inversionistas con menos o con el 10% de participación accionaría. Como lo expresamos en el primer capítulo, no puede ser ésta la medida que encuadre a un accionista como minoritario.

Para resaltar el error de la norma, se puede afirmar que, con la propiedad del 18% de acciones en circulación de una sociedad se puede ser minoritario, al no tener posibilidad alguna de decisión en las asambleas y peor aún, no tener

---

<sup>79</sup> Superintendencia de Valores, concepto número 9993-3032 del 19 de marzo de 1999, despacho Superintendente de Valores, citado en Boletín Jurídico marzo de 1999. P. 6..

representante en la administración, y de ser éste el caso, de acuerdo al artículo 141 de la ley 446 de 1998, no podría ese tenedor del 18% ejercer los derechos que la ley protege. Perdiéndose la intención del legislador.

## **CAPITULO IV**

### **CONCLUSIONES**

Sea lo primero advertir, que la selección del tema tratado, obedeció al interés de ubicar en el contexto jurídico, la posición en que se encuentran los accionistas de una sociedad en la cual carecen de poder económico y legal para defender ciertas políticas, que pudiendo ser benéficas para la universalidad de los socios, no son aceptadas por no satisfacer plenamente intereses de otros accionistas con mayor poder decisorio, quienes en ciertos casos pueden extender esos intereses más allá de los societarios, uniéndolos con intereses propios y consolidando así su interés y beneficio personal.

Resulta también importante, determinar el horizonte de defensa de los inversionistas minoritarios, para limitar el hecho de que las minorías, si bien tienen los mismos derechos de las mayorías, no pueden convertirse en dueños de un veto y depositarios de una pretendida defensa de la parte débil en una relación comercial. En este sentido, no podemos desconocer la magnitud del riesgo que asumen los inversionistas, especialmente los mayoritarios. Igualmente, debemos rechazar que tal situación, no puede convertirse en justificación del uso del derecho de las mayorías para convertirla en abuso y en desequilibrio en contra de las minorías.

Los postulados anteriores, se enuncian a lo largo del trabajo, en procura de una armonización y equilibrio en la relación de los componentes de una masa de capital accionaría, de tal manera que sea el compromiso de todos y la unidad de intereses y responsabilidades, los que diseñen las políticas y estrategias de la administración de la sociedad. Como vigilante de esa cohesión de intereses y equilibrio societario están las normas legales y las autoridades de vigilancia que tienen asignada claras competencias para dirimir conflictos entre socios y restablecer el equilibrio en las situaciones en que el abuso de los derechos por las partes en la relación, ponen en peligro la estabilidad de la empresa, o afectan sus propios intereses económicos o los de terceros.

Con lo expuesto a lo largo del trabajo de grado, pretendemos crear un ambiente de confianza en unas relaciones jurídico económicas que la necesitan, para dar unas bases sólidas a la relación entre accionistas, en beneficio de un desarrollo sostenible de la empresa que conforman.

Sin pretender crear un estatuto del accionista minoritario y menos polarizado a una defensa exagerada, se propende por la protección de sus intereses o derechos, más en beneficio de atraer esos accionistas a la inversión, que convertirlos en elementos necesarios en la toma de decisiones de la empresa, pues la ley regula los poderes de decisión y las mayorías para tales efectos. Lo que buscamos es llamar la atención de los accionistas mayoritarios para que no desmotiven pequeños inversionistas, posiblemente tomando decisiones que de alguna manera afecten tales inversionistas, en unos casos quizá inconscientemente y en otros usando simplemente el poder mayoritario.

El trabajo se inicia con la intención de definir el concepto de accionista minoritario, ante la ausencia de una definición legal, o la deficiente identificación del mismo que se pretende hacer en la ley 446 de 1998 para otorgarle unos derechos de acudir a la Superintendencia de Valores en busca de su protección. No creemos fácil definir el concepto, pero si pudiese existir un intento legislativo que identificará a este accionista con la realidad que vive, la cual es la ausencia de capacidad

medida en derechos de voto para influir en la toma de decisiones y a partir de dicha definición, darle mecanismos para defender posibles abusos.

El presente trabajo identifica al sujeto jurídico calificado como minoritario por su falta de poder de decisión, pero también demuestra como la ley y las autoridades que la ejecutan, lo rodean de ciertas garantías y facultades, que se convierten mediante su uso racional en herramientas para la defensa de esos intereses, y de alguna manera le sirven de aliciente para participar en proyectos de inversión, resaltando que esta categoría de accionistas puede dirigir su capacidad de ahorro a promover al lado de los grandes capitales el desarrollo de la economía.

El estudio de los derechos del accionista, sus deberes y los mecanismos de protección analizados a lo largo del presente trabajo, contienen un mensaje a potenciales inversionistas minoritarios, quienes al conocer su estatus jurídico y la posibilidad de defensa del mismo, les da confianza y motivación para ser participes de procesos de capitalización e inversión de sus ahorros y convertirse en vectores de desarrollo y de financiación de proyectos.

Acorde con lo anterior, se pretende captar al pequeño ahorrador y fomentar en él su participación en verdaderos proyectos de democratización accionaria, dotándolo de herramientas jurídicas que le proporcionen seguridad y sienta que

tendrá un trato igualitario y justo en la administración del riesgo que conlleva toda inversión.

En resumen, el trabajo parte de un principio general del derecho como es la buena fe, y además del equilibrio contractual como elementos necesarios para que exista estabilidad en una relación contractual y motive su perdurabilidad y genere en quienes la conforman la herramienta para invitar a terceros a compartir riesgos, y éstos acepten porque sin importar su aporte económico, tienen plena certeza de que sus derechos y expectativas en el proyecto no se les desconocerán.

No se analiza el tema polarizándolo en defensa de mayorías o minorías, sino mostrando como éstas pueden convivir bajo postulados de igualdad y reconocimiento recíproco de sus derechos y obligaciones para que exista una verdadera justicia contractual, autoadministrada.

## BIBLIOGRAFÍA

ARRUBLA PAUCAR, Jaime Alberto et al. Evolución del Derecho Comercial. 1 ed. Medellín, Colombia : Dike, 1997. 430 p.

BENETTI SALGAR, Julio. El Arbitraje en el Derecho Colombiano. 2 ed. Bogotá, Colombia : Temis, 2001. 322 p.

CORPORACIÓN FINANCIERA DEL VALLE. La banca de inversión en Colombia: Hacia un mercado moderno de capitales. Cali, Colombia : Benjamín Villegas, 1989.

DE PALMA, Rodolfo y Hermanos. Estudios de Sociedades Comerciales en Homenaje a Carlos J. Zauala Rodríguez. Buenos Aires, Argentina : Astrea, 1973. 1 v.

GARRIDO DE PALMA, Víctor Manuel. Estudios sobre la Sociedad Anónima. 1 ed. Madrid, España : Civitas, 1991. 372 p.

GAVIRIA GUTIERREZ, Enrique et al. Reforma a la Legislación Mercantil. 1 ed. Medellín, Colombia : Dike, 1999. 322 p.

GAVIRIA GUTIERREZ, Enrique. Lecciones de Derecho Comercial. 2 ed. Medellín, Colombia : Dike, 1987. 487 p.

LOPEZ BLANCO, Hernán Fabio. Instituciones del Derecho Procesal Civil, Parte especial. 7 ed. Bogotá, Colombia: Dupre, 1999. 2 v.

MENDOZA Y MENDOZA, Alejandro. El Estatuto del Accionista. 2 ed. Bogotá, Colombia : Kelly, 1969. 493 p.

REYES VILLAMIZAR, Francisco. Reforma al Régimen de Sociedades y concursos. 2 ed. Bogotá, Colombia : Temis, 1999. 506 p.

RIPERT, Georges. Tratado Elemental del Derecho Comercial. Buenos Aires Argentina : Ediciones Jurídicas Labor, 1988. 2 v.

RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ, Joaquín. Tratado de Sociedades Comerciales. 5 ed. Ciudad de México, México : Porrúa, 1977. 1 v.

## **LEGISLACIÓN.**

Código de Comercio.

Código de procedimiento civil.

Ley 222 de 1995.

LEY 446 DE 1998

Colombia, Superintendencia de Valores. Doctrinas y conceptos, 1996. 2 v.

Colombia, Superintendencia de Valores. Doctrinas y conceptos, 1998. 3 v.

Colombia, Superintendencia de Sociedades. Doctrinas y conceptos, 1999. 2 v.

Colombia, Superintendencia de Valores. Boletín Jurídico marzo de 1999.

Colombia, Superintendencia de Valores. Boletín Jurídico abril de 2000.

Colombia, Superintendencia de Valores. Oficio 20009-2569 del 10 de octubre de 2000.

Colombia, Superintendencia de Valores. Resolución número 0275 de mayo 23 de 2001.

Colombia, Superintendencia de Valores. Boletín Jurídico, octubre de 2001.

Colombia, Superintendencia de Valores. Resolución número 0116 de febrero 27 de 2002.

Periódico La Republica, Jueves 2 de agosto de 2001, sección Financiera.

Periódico La Republica, Jueves 22 de noviembre 2001, sección empresarial.

Periódico La Republica, viernes 1 de marzo de 2002

Periódico el País, Santiago de Cali, Sábado 2 de marzo de 2002

## **DOCUMENTOS ELECTRÓNICOS**

EQUIAZU, Alfredo y Gustavo. Conflictos en una sociedad anónima. [online] 2 ed. Buenos Aires, Argentina. S.n., s.f. [citado en marzo de 2002], disponible en internet : <http://www.geocites.com/Athens/tray/6693/soc003.html>.

Charla No.43 Del Cursillo de Economía Criolla. Un Mercado de Capitales Serio nos Falta. [online], Buenos Aires, Argentina, s.n, s.f. [citado en febrero de 2000]. Disponible en internet: <http://www.inculturaargentina.com.ar/charla43.htm>.