

DANIEL CAYCEDO-VELOSA*

VIVIANA RODRIGO**

NICOLÁS JIMÉNEZ***

ANA SOFÍA TOBÓN****

SEBASTIÁN HERRERA*****

El estándar de revisión en la acción por abuso del derecho de voto: un análisis funcional*****

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/2022.653>

Resumen

En el derecho societario comparado se ha identificado un amplio catálogo de estrategias judiciales para evitar la extracción ilegítima de recursos del patrimonio de una compañía por parte de sus controlantes. En el presente artículo analizamos una de estas estrategias: la doctrina del abuso del derecho de voto. A diferencia de artículos previos, que se limitan a la discusión de casos, en este texto llevamos a cabo una revisión exhaustiva del precedente societario, con la finalidad de reconstruir el estándar de revisión desarrollado para esta doctrina por la Delegatura

* Estudiante de Derecho con Opción en Economía de la Universidad de los Andes. Coordinador del Semillero de Derecho Societario de esta misma universidad. Miembro del Colegio de Abogados Comercialistas. Correo: d.caycedo@uniandes.edu.co

** Estudiante de Derecho y Ciencia Política en la Universidad de los Andes. Asociada de Impuestos en Ontop. Miembro del Semillero de Derecho Societario de esta misma universidad. Correo: vc.drigo@uniandes.edu.co

*** Estudiante de Derecho con Opción en Economía de la Universidad de los Andes. Miembro del Semillero de Derecho Societario de esta misma universidad. Miembro de la Red Juvenil de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá. Correo: n.jimenez30@uniandes.edu.co

**** Estudiante de Derecho de la Universidad de los Andes. Interna en Rivera Andrade Estudio Jurídico. Miembro del Semillero de Derecho Societario de esta misma universidad. Correo: as.tobon@unian des.edu.co

***** Estudiante de Derecho y Gestión de la Universidad de los Andes. Miembro del Semillero de Derecho Societario y del Finance & Investment Club de esta misma universidad. Correo: s.herreram@unian des.edu.co

***** Trabajo realizado con la supervisión del Profesor Pablo Rey Vallejo

de Procedimientos Mercantiles (DPM) de la Superintendencia de Sociedades. Nuestro artículo hace tres contribuciones a la literatura: presentamos, por primera vez, una tipología de los indicios y perjuicios que la DPM ha identificado para dar por acreditado el abuso del derecho de voto; llevamos a cabo un análisis estadístico del precedente y extraemos conclusiones respecto de las formas más efectivas de probar el abuso del derecho de voto; y, finalmente, proponemos una reformulación del estándar de revisión utilizado por la DPM.

Palabras clave

Derecho societario, abuso del derecho, abuso del derecho de voto, accionistas mayoritarios, extracción económica, Delegatura de Procedimientos Mercantiles, Ley 1258 de 2008.

The Standard of Proof for the Abuse of Voting Rights: A Functional Review

Abstract

Comparative corporate law literature has identified a wide catalog of judicial strategies against tunneling. Our paper focus on those strategies: the abuse of voting rights. Unlike previous research, which has been limited to the discussion of specific cases, this article carries out an exhaustive review of the precedent regarding the abuse of voting rights in order to study the way in which the Colombian Specialized Business Court – Delegation of Commercial Procedures of the Superintendency of Companies – has developed a specific standard for the abuse of voting rights doctrine. Our paper makes three contributions to local corporate law literature. First, we present a typology of the evidentiary items used by the Court to declare the abuse of voting rights. Second, we conduct a statistical analysis of the use of said evidentiary items and draw conclusions regarding the most effective ways to prove the abuse of voting rights. Finally, we suggest a reformulation of the standard for the abuse of voting rights doctrine.

Keywords

Corporate law, tunneling, remedies against tunneling, abuse of voting rights, Delegation of Commercial Procedures of the Superintendency of Companies, Law 1258 of 2008.

1. Introducción

En la doctrina societaria comparada existe consenso en torno a que una de las funciones generales del derecho de sociedades consiste en mitigar los problemas de agencia que se presentan entre los diferentes grupos de interés que están relacionados con una compañía¹. En el centro de dichos problemas, y particularmente en el que se presenta entre accionistas minoritarios y mayoritarios, se encuentra la extracción de valor del patrimonio social (*tunneling*)². Así pues, existe también unanimidad en cuanto a que, en el cumplimiento de sus funciones generales, el principal reto que enfrenta el derecho de sociedades es el control de las diversas estrategias que los accionistas controlantes utilizan para expropiar a los accionistas minoritarios³.

El motivo por el cual el control de los actos extractivos de accionistas controlantes es especialmente complejo yace en que muchas veces ellos se esconden detrás de transacciones de negocios aparentemente legítimas⁴. Muchas de las operaciones mediante las cuales se lleva a cabo la extracción son deseables desde un punto de vista económico, en la medida en que son un medio para la creación de valor. De allí que los ordenamientos jurídicos se esfuercen por lograr un balance entre restringir la realización de operaciones extractivas y permitir el desarrollo de operaciones generadoras de valor, teniendo en cuenta los costos de transacción que se derivan de cualquier restricción⁵.

En el derecho societario comparado se ha identificado un amplio catálogo de estrategias judiciales para controlar la extracción llevada a cabo por accionistas

- 1 John Armour, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, "Agency Problems & Legal Strategies," en *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, editado por Reinier Kraakman et al (Oxford: Oxford UP, 2017), 29-30.
- 2 Ronald J. Gilson y Alan Schwartz, "Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review", *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n.º 169 (2013): 160-183. También Luca Enriques et al., "Related-Party Transactions," en *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, editado por Reinier Kraakman et al. (Oxford: Oxford UP, 2017), 145-147.
- 3 Véase, generalmente, Vladimir Attanasov, Bernard Black & Conrad S. Ciccotello, "Law and Tunneling", *The Journal of Corporation Law* 37 (2011), 1-49.
- 4 Luca Enriques y Tobias Tröger, "The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction", *ECGI Working Paper*, n.º 411/2018, 9 y ss.
- 5 Véase, generalmente, Zohar Goshen y Assaf Hamdani, "Corporate Control and Idiosyncratic Vision", *The Yale Law Journal*.125 (2016), 560-617.

controlantes⁶. Sin embargo, debido a la dificultad analítica implícita en distinguir *ex ante* entre operaciones extractivas y operaciones legítimas, existe una tendencia comparada hacia el uso de mecanismos *ex post* basados en *estándares*⁷. Por oposición a las estrategias *ex ante* basadas en *reglas*, que mandan o prohíben determinados comportamientos fundados en supuestos de hecho específicos, las estrategias *ex post* basadas en estándares se estructuran a partir de mandatos generales cuya interpretación y aplicación precisa es dejada a los jueces para que, en el caso a caso, determinen la legalidad de la operación impugnada después de que esta se haya celebrado⁸. Por este motivo, la efectividad de las estrategias *ex post* depende de una labor judicial activa que contribuya a la particularización de los supuestos de hecho en los cuales son aplicables los remedios judiciales derivados de la estrategia en cuestión.

Colombia se insertó en la citada tendencia comparada con la inclusión de la acción por abuso del derecho de voto en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008. De acuerdo con esta norma, siempre que se presente un ejercicio abusivo del voto, el accionista perjudicado puede reclamar (a) la nulidad de las determinaciones adoptadas o (b) los perjuicios patrimoniales causados por ellas. Aunque la figura encuentra su origen dogmático en la teoría del abuso del derecho, usualmente es clasificada dentro de lo que los estudios de derecho societario comparado denominan ‘remedios contra la opresión’, esto es, estrategias judiciales que permiten a accionistas minoritarios impugnar las operaciones extractivas celebradas por el accionista controlante⁹. En la medida en que nos encontramos frente a una estrategia *ex post*, la efectividad de la acción para cumplir sus propósitos depende del desarrollo jurisprudencial de un estándar de revisión que permita al juez, en el caso a caso, diferenciar entre operaciones extractivas y operaciones legítimas¹⁰.

El propósito del estudio que se presenta en este artículo es llevar a cabo una revisión exhaustiva del precedente societario en materia de abuso del derecho de voto emitido por la Delegatura de Procedimientos Mercantiles (DPM o la Delegatura) de la Superintendencia de Sociedades desde su creación hasta mediados

6 Un resumen de estas estrategias puede encontrarse en Attanasov et al, “Law and Tunneling”, 9-36. Véase también Enriques et al, “Related-Party Transactions”; Zohar Goshen, “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality”, *California Law Review* 91 (2003), 393-438.

7 Luca Enriques et al., “Related-Party Transactions”, 161.

8 Armour et al., “Agency Problems and Legal Strategies”, 32-33.

9 José Miguel Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS”, en *La SAS y su Influencia en América Latina. Diez Años de un Modelo Exitoso*, editado por Francisco Reyes Villamizar (Bogotá: Legis, 2018), 113-134.

10 Gilson y Schwartz. “Constraints on Private Benefits of Control”, 175-176.

de 2021¹¹. Esto para examinar la manera en que la Delegatura ha desarrollado un estándar de revisión para la acción. Sostenemos que, mediante la interpretación y especificación jurisprudencial de los supuestos generales de procedencia contenidos en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, la DPM ha construido un estándar de revisión particular y diferente al que surge de la mera lectura del texto normativo y de la estructura tradicional del abuso del derecho. A diferencia de estudios previos, no nos limitamos a la discusión de casos y supuestos de hecho particulares¹². Por el contrario, nos enfocamos en desarrollar un acercamiento *sistemático* a la jurisprudencia societaria, del cual abstraemos reglas generales mediante el análisis agregado de casos.

En el presente texto hacemos dos contribuciones a la literatura académica del derecho de sociedades. En primer lugar, haciendo uso del análisis estadístico del precedente, especificamos el contenido que la DPM ha dado a los dos supuestos de procedencia del abuso del derecho de voto. Construimos, por primera vez, una tipología de los indicios y perjuicios utilizados por la DPM para argumentar la existencia de un ejercicio abusivo del derecho de voto. De igual manera, particularizamos la efectividad de cada indicio y perjuicio para lograr fallos favorables. Por otra parte, presentamos un análisis económico del estándar de revisión desarrollado por la DPM en el marco del abuso del derecho de voto, a partir del cual sugerimos (a) una nueva enunciación del estándar de revisión y (b) una distribución óptima de la carga de la prueba, a la luz de los incentivos que la norma busca generar en las partes que negocian a la sombra del abuso del derecho de voto.

Nuestra exposición se divide en tres secciones. Iniciamos con una presentación de la teoría del abuso del derecho desde una perspectiva funcional, para delinear las relaciones y tensiones que existen entre ella y el abuso del derecho de voto previsto en la Ley 1258 de 2008. Tras ello, explicaremos cómo la DPM ha resuelto dichas tensiones en su jurisprudencia y ha desarrollado un estándar de revisión de dos pasos para el escrutinio del ejercicio del derecho de voto. En tercer lugar, juzgamos, desde una perspectiva económica, dicho estándar de revisión y

- 11 Esta revisión se hizo con base en las providencias disponibles en la página web de la DPM de forma previa al lanzamiento del Tesauro de la Superintendencia de Sociedades. Por ende, es posible que existan sentencias no revisadas que se hicieron disponibles tras la creación de esta herramienta informática.
- 12 Este es el acercamiento que usualmente suele encontrarse en la literatura disponible sobre el particular. Véase, por ejemplo, Néstor Humberto Martínez, *Cátedra de sociedades. Régimen comercial y bursátil* (Bogotá: Legis, 2020), 504-519. También: Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS”, 117-133; Juan Pablo Amaya, “Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 53 (enero-junio 2015), 1-27; María Victoria Peña, “Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles”, *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (julio-diciembre 2015), 34-40.

proponemos una nueva enunciación de este, junto con una distribución óptima de la carga de la prueba. Finalmente, concluimos con algunas reflexiones.

I. La teoría del abuso del derecho y el abuso del derecho de voto

1. El abuso del derecho desde una perspectiva funcional

La teoría del abuso del derecho cumple una *función de distinción* en los ordenamientos jurídicos de tradición civilista. Ella permite distinguir entre los ejercicios legítimos e ilegítimos de un derecho subjetivo, de forma que puedan identificarse comportamientos ilícitos que, a pesar de estar autorizados por una regla de derecho positivo, pueden considerarse contrarios al ordenamiento jurídico y sus finalidades. Para comprender en profundidad la función de esta construcción teórica es necesario hacer una breve referencia al contexto intelectual en el cual surgió la institución.

Las primeras formulaciones de la teoría del abuso del derecho provienen de la escuela antiformalista francesa del primer cuarto del siglo XX, aunque pueden encontrarse antecedentes previos en la jurisprudencia de la Corte de Casación francesa¹³. Los antiformalistas tuvieron como principal propósito la lucha contra el legocentrismo dominante en Francia durante el siglo XIX. Para ello, propugnaron por la inclusión de elementos ajenos al mero texto legal en la labor interpretativa del jurista. De allí que algunos afirmen que las obras de la citada escuela estuvieron orientadas a la aceptación de argumentos de conveniencia (*policy arguments*) dentro de la toma de decisiones judiciales, cumpliendo una función análoga a la del realismo jurídico en la tradición anglosajona¹⁴. En el caso particular del abuso del derecho, en la obra de Josserand esta institución tiene la función de permitir al juez la consulta de la finalidad o ‘espíritu’ de los derechos —entendida como su función social o económica¹⁵— al momento de fallar sobre la legitimidad de su ejercicio.

13 Manuel Atienza y Juan Ruiz Manero, *Ilícitos atípicos. Sobre el abuso del derecho, el fraude a la ley y la desviación de poder* (Madrid: Trotta, 2000), 35. El principal precursor de la teoría es Louis Josserand. Véase, generalmente, Louis Josserand, *Del abuso de los derechos y otros ensayos* (Bogotá: Temis, 2015) y *El espíritu de los derechos y su relatividad: teleología jurídica* (Albolote: Comares, 2012).

14 John Linarelli, “Anglo-American Jurisprudence and Latin America”, *Fordham International Law Journal* 20, Issue 1 (1996), 84. Para un análisis crítico véase Diego López-Medina, *Teoría impura del derecho. La transformación de la cultura jurídica latinoamericana* (Bogotá: Legis, 2016), 265-275.

15 Véase Josserand, *Del abuso de los derechos*, 4: “En [la teoría de la relatividad de] los derechos, [estos] derivan su origen de la comunidad y de ella reciben su espíritu y finalidad (...) están hechos para la sociedad”.

La ausencia del abuso del derecho en la tradición anglosajona se explica debido a la facultad de distinguir (*distinguishing*) que tiene el juez anglosajón. Ella “permite [al juzgador] apartarse de una regla bajo la que habría de subsumir el caso y adoptar una solución distinta, si este presenta propiedades adicionales a las contempladas en la regla bajo la que habría que subsumirlo y si dichas propiedades adicionales justifican tal solución distinta”¹⁶. La capacidad de distinguir entre aplicaciones legítimas e ilegítimas de una regla jurídica hace que el abuso del derecho se torne funcionalmente irrelevante en los sistemas de origen anglosajón (*common law*). Por oposición, es la necesidad de distinguir la que justifica la existencia del abuso del derecho en sistemas continentales. En palabras de Reyes Villamizar, en estos últimos “la carencia de los denominados remedios equitativos (*remedies in equity*) del derecho anglosajón ha sido suplida por el desarrollo de la teoría del abuso del derecho”¹⁷.

Debe recordarse que, bajo la estructura del derecho civil clásico, al juez le era imposible imponer responsabilidad al agente que causaba perjuicios en el ejercicio de un derecho. El deber genérico de no causar daño (*neminem laedere*) se enfrentaba al imperativo conforme al cual no se compromete la responsabilidad cuando se ejerce un derecho (*neminem laedit qui iure suo utitur*)¹⁸. Con base en la equidad, el abuso del derecho permite distinguir entre ejercicios legítimos e ilegítimos de un derecho subjetivo, entre ejercicios susceptibles de causar responsabilidad y ejercicios blindados por el ordenamiento jurídico, atendiendo a las finalidades que ha perseguido el autor titular del derecho¹⁹.

La estructura del abuso del derecho se explica debido a esta función de distinción. Este permite el control de conductas que, aunque estando originalmente cobijadas por una norma jurídica bajo la figura de un derecho subjetivo, no pueden considerarse legítimas debido a la incoherencia entre las finalidades que el titular del derecho persigue y las funciones que dicho derecho cumple en el orden social y económico²⁰. Por ello, para que procedan las consecuencias jurídicas derivadas

16 Atienza y Manero, *Ilícitos atípicos*, 35.

17 Francisco Reyes, SAS. *La Sociedad por Acciones Simplificada* (Bogotá: Legis, 2018), 135.

18 Josserand, *Del abuso de los derechos*, 3.

19 En palabras de Josserand, “[t]odo se reduce, pues, a discernir por una parte el espíritu, la función del derecho controvertido, y por otra el móvil a que el titular ha obedecido en el caso concreto. Si hay concordancia, el derecho se ha ejercido correctamente, es decir, impunemente; si hay discordancia, el ejercicio se convierte en abuso y es susceptible de entrar en juego la responsabilidad del agente”. Josserand, *Del abuso de los derechos*, 6.

20 Atienza y Manero, *Ilícitos atípicos*, 28-29; Josserand, *Del abuso de los derechos*, 5-7.

del abuso del derecho deben acreditarse tres circunstancias: (1) existe una regla que, en principio, autoriza la conducta analizada; (2) como consecuencia de la conducta analizada una segunda parte sufre un daño, y no existe regla que regule específicamente la causación de dicho daño; (3) el daño se considera injustificado porque se da alguna de dos circunstancias: (a) el sujeto activo de la conducta, titular del derecho subjetivo, no perseguía otra finalidad discernible que causar el daño en cuestión sin ningún fin serio o legítimo; o (b) el daño causado puede ser considerado excesivo o anormal, al punto que objetivamente pueda clasificarse como un ejercicio fuera de los límites del derecho analizado²¹. A la luz de lo anterior, la cuestión planteada es si, atendiendo a los efectos causados por el ejercicio de un derecho, su ejercicio puede considerarse como legítimo desde un análisis de conveniencia (*policy analysis*) socioeconómica²².

Es así evidente la utilidad de la teoría del abuso del derecho en el ámbito societario. Como se vio, la principal dificultad asociada al escrutinio de los actos opresivos del mayoritario yace en *distinguir* entre operaciones legítimas de negocios y operaciones extractivas, entre operaciones deseables e indeseables desde un punto de vista económico. En términos formales, la dificultad de distinguir se deriva, precisamente, del hecho de que la expropiación del mayoritario usualmente se esconde tras el ejercicio de derechos subjetivos consagrados en el ordenamiento positivo. Es por ello que, al momento de clasificar una operación como extractiva, el juez debe entrar en un análisis de conveniencia para examinar si la autorización del ejercicio del derecho subjetivo en cuestión es deseable a la luz de las finalidades socioeconómicas que subyacen a él. En el caso del abuso del derecho de voto es necesario, entonces, preguntar cuáles son las finalidades legítimas que se pueden perseguir con el ejercicio del voto. Como se verá, responder esta pregunta es particularmente complejo.

21 *Ibid.* 57. En Colombia, véase Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, Sentencia del 31 de octubre de 1995, Exp. 4701. La figura del abuso del derecho se encuentra reconocida en la jurisprudencia de la Corte Suprema de Justicia desde la década de 1930. Véase Martínez, *Cátedra de sociedades*, 487-489.

22 En este sentido Jossierand afirma que “toda teoría del abuso de los derechos es el triunfo de la moral, que merced a aquella, penetra el derecho en toda su extensión”. Véase Jossierand, *Del abuso de los derechos*, 25. La moral, en esta afirmación, representa el análisis de equidad y de ponderación de valores necesario para aplicar la teoría del abuso.

2. Del abuso del derecho al abuso del derecho de voto

La tensión a la que se enfrenta el juez al momento de examinar los contornos legítimos del ejercicio del derecho de voto ha sido tratada ampliamente en la jurisprudencia norteamericana²³. De acuerdo con Allen y Kraakman, dentro del análisis de la responsabilidad del accionista controlante, derivada del ejercicio de su derecho de voto, colisionan dos valores: el que permite a los accionistas perseguir sus propios intereses al ejercer su derecho de voto y el que le impone considerar los intereses de sus socios cuando tiene el poder de afectar a aquellos²⁴. El juez deberá, entonces, definir qué valor habrá de prevalecer en el caso concreto: debe preguntarse, desde un análisis de conveniencia, en qué medida es deseable limitar la libertad con la que cuentan los socios al momento de votar y en qué medida es conveniente subordinar los intereses de los accionistas mayoritarios a los intereses de los demás socios.

Para responder a esta cuestión es necesario preguntar también sobre el rol que cumple el derecho de voto en las sociedades comerciales y, más específicamente, sobre el rol que cumple el voto *mayoritario*. En otras palabras, debe indagarse sobre la lógica económica que explica la existencia de accionistas mayoritarios. En el derecho societario comparado pueden identificarse por lo menos tres teorías sobre el tema: la de la extracción, la del beneficio óptimo y la de la visión idiosincrática²⁵. Dependiendo de la posición adoptada se definirán de manera distinta los límites legítimos del ejercicio del derecho de voto por parte del controlante.

Las teorías citadas parten de un mismo punto. Ser accionista mayoritario supone asumir costos: monitoreo a la administración, falta de liquidez, diversificación reducida. Por ello, la decisión de ser controlante solo puede explicarse a nivel económico en la medida en que este último reciba una contraprestación por los costos asumidos. Las teorías difieren en torno a cuál es la naturaleza de dicha contraprestación. De acuerdo con la teoría de la extracción, el controlante asume los costos del control con la finalidad de percibir rentas privativas derivadas de

- 23 Stephen M. Bainbridge, *Mergers and Acquisitions* (Nueva York: Thompson Reuters-Foundation Press, 2012), 118-119.
- 24 William T. Allen y Reinier Kraakman, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization* (Nueva York: Wolters Kluwer, 2016), 313-314. Véase, en la jurisprudencia de Delaware, la tensión entre *Thorpe v. CERBCO Inc.* (1993 WL 443406, Del. Ch. 1993) y *Summa Corp. v. Trans World Airlines Inc.* (540 A.2d 403, Del. Ch. 1988).
- 25 Véase Goshen y Hamdani, "Corporate Control and Idiosyncratic Vision", 570-585. Para un análisis local, véase Fernando A. Castillo, "El abuso del derecho de voto como mecanismo de control del accionista mayoritario", en *Derecho Societario Contemporáneo*, coordinado por Darío Laguado (Bogotá: Ibáñez, Brigard Urrutia), 110-115.

aquel²⁶. Es decir, la contraprestación del mayoritario consistiría en la oportunidad de expropiar a los minoritarios. Luego, desde esta visión, la extracción de beneficios privados es legítima en estructuras societarias de capital concentrado, y la restricción de la capacidad de expropiación conllevaría la adopción de estructuras de capital disperso por parte de los promotores de proyectos empresariales. Por su parte, la teoría del beneficio óptimo, aunque mantiene la premisa de que los accionistas mayoritarios existen en la medida en que pueden extraer rentas privativas de control, añade un elemento adicional a la explicación. Bajo esta visión, las rentas privativas deben ser limitadas y permitidas a la vez. Las restricciones a la capacidad de expropiación del controlante deben estar encaminadas a tolerar un ‘nivel óptimo’ de extracción, proporcional a los costos derivados del rol que aquel cumple en el gobierno corporativo de la sociedad²⁷. Finalmente, la teoría de la visión idiosincrática rechaza la idea del controlante como actor oportunista y sostiene que el mayoritario ostenta su control con la finalidad de perseguir su propia visión sobre el desarrollo de los negocios de una compañía. Por ello, desde esta perspectiva, los beneficios privados de control serían siempre ilegítimos. Los mayores costos que asume el mayoritario encontrarían como contraprestación la capacidad de perseguir una visión idiosincrática que, de acuerdo con el controlante mismo, es susceptible de obtener retornos superiores a los que se obtendrían siendo un inversor pasivo en el mercado financiero²⁸. Así, para los promotores de la teoría, las cortes deberían optar por un balance entre la libertad del mayoritario para perseguir su visión idiosincrática y la prohibición de causar repartos asimétricos para obtener beneficios privados de control²⁹.

A nuestros ojos, la efectividad del abuso del derecho para controlar el ejercicio ilegítimo del derecho de voto depende de la adopción de alguna de las citadas teorías. En últimas, todas ellas a) están encaminadas a explicar la función económica que los mayoritarios cumplen dentro de las sociedades comerciales y, por esta vía, delinear los límites del ejercicio legítimo del control; y b) plantean un balance distinto entre la libertad que tienen los accionistas controlantes para perseguir sus propios intereses al momento de ejercer su derecho de voto y el deber que les impone considerar los intereses de sus socios. La escogencia de una u otra

26 Lucian Arye Bebchuk, “A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper n.º 7203 (1999), 5-17.

27 Gilson y Schwartz. “Constraints on Private Benefits of Control”.

28 Goshen y Hamdani, “Corporate Control and Idiosyncratic Vision”, 565.

29 *Ibid.*, 583.

perspectiva toma una mayor relevancia si se tiene en cuenta la posibilidad de elaborar formulaciones alternativas de la teoría del abuso del derecho.

Siguiendo la terminología de Josserand, existen dos maneras de distinguir entre daños legítimos e ilegítimos causados en ejercicio de un derecho subjetivo en el marco del abuso del derecho. Por una parte, un criterio intencional, conforme al cual será abusivo el daño causado sin otra finalidad discernible que causar el daño en cuestión. Por otra, un criterio funcional, desde el cual será abusivo todo daño que, objetivamente, pueda considerarse como un ejercicio anormal del derecho contrario a la función del derecho que se ejerce. Mientras que el criterio intencional supone un ámbito de aplicación limitado al dolo y a la intención de causar daño —esto es, un control de los actos que implican un ejercicio del derecho con intención nociva—, el criterio funcional recoge un espectro más amplio de operaciones: se considera abusivo todo ejercicio del derecho que, objetivamente, sea contrario a la función socioeconómica del derecho que se ejerce³⁰. Así, uno y otro criterio implican grados de intromisión distintos en la autonomía con la que cuentan los accionistas para ejercer su derecho de voto. Siendo ello claro, procedemos a examinar la manera en que la Ley 1258 de 2008 ha configurado el abuso del derecho de voto a la luz de la estructura funcional previamente delineada.

3. El abuso del derecho de voto en la Ley 1258 de 2008

El artículo 43 de la Ley 1258 inicia con una afirmación que da prevalencia al deber general de los accionistas de considerar los intereses de sus socios al momento de ejercer su voto sobre el principio de libertad que tienen para perseguir sus propios intereses en dicho ejercicio. De acuerdo con el texto normativo “[l]os accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía”. De esta manera se adopta una tradición, dominante en sistemas jurídicos de estirpe civilista, conforme a la cual los socios ostentan un rol activo y colaborativo en el desarrollo del objeto social, y en cumplimiento del cual deben procurar actuar de conformidad

30 Véase Josserand, *Del abuso de los derechos*, 5. Para Josserand, el abuso del derecho en el derecho pretoriano es limitado en la medida en la cual este condena únicamente el dolo, el fraude y la intención de causar daño. Así, afirma que “[e]l derecho moderno y especialmente el derecho contemporáneo se forman del abuso una idea mucho más comprensiva; es abusivo cualquier acto que, por sus móviles y por su fin, va contra el destino, contra la función del derecho que se ejerce; al criterio puramente *intencional* tiende a sustituirlo un criterio *funcional*, derivado del espíritu del derecho, de la función que le está encomendada” (énfasis propio del texto).

con el interés de la sociedad³¹. Sin embargo, de seguido, la norma expresa que, para ser considerado abusivo el ejercicio del derecho de voto, este debe ser ejercido “con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para un tercero una ventaja injustificada”.

De la citada provisión es claro que, para configurarse el abuso del derecho de voto, resulta necesaria la causación de un perjuicio o la creación de una ventaja injustificada por medio de su ejercicio. Sin embargo, como lo ha señalado previamente un sector de la doctrina³², la norma citada puede ser interpretada de manera que incluya la formulación tanto funcional como intencional del abuso del derecho. Por una parte, bajo la formulación funcional, sería abusivo todo voto contrario al interés social. De esta forma, se adoptaría una posición conforme a la cual el controlante debe dar primacía al interés social siempre que exista conflicto entre este y sus intereses individuales como accionista, so pena de incurrir en un ejercicio abusivo del derecho³³. Por el contrario, bajo la formulación intencional, el accionista puede dar prevalencia a sus intereses individuales sobre el interés social, siempre y cuando dichos intereses no consistan en obtener ventajas injustificadas o causar un daño a la compañía o a otros accionistas³⁴. Es entonces evidente que una u otra interpretación conlleva limitaciones distintas a la libertad que tienen los accionistas de ejercer su derecho de voto de forma egoísta. Si bien en este punto no nos ocuparemos de la conveniencia de acoger una u otra interpretación —a esto se dedicará la sección tercera de este texto—, en lo que sigue examinaremos la interpretación prevalente en la jurisprudencia de la DPM en cuanto a los elementos requeridos para la configuración del abuso del derecho de voto.

31 Véase Martínez, *Cátedra de sociedades*, 485-486. Para un recuento en la tradición española, véase Lina Fernanda Henao, “El abuso de la posición jurídica del socio”, *Revist@ E-Mercatoria* 13, n.º 2 (2014), 97-129.

32 Castillo, “El abuso del derecho de voto”, 126.

33 En este sentido, véase Henao, “El abuso de la posición jurídica del socio”, 101-102: “La situación de igualdad de los socios dentro de una compañía exige de estos una actuación guiada por los parámetros de conducta de la buena fe y la fidelidad, lo que significa que el ejercicio de tales derechos en su propio interés, cuando tenga incidencia en la conformación de la voluntad social desde sus órganos, no se puede contraponer al interés de la sociedad, como persona jurídica, sin atentar contra la propia personalidad de la sociedad”.

34 Por ejemplo, al discutir la distinción entre conflictos de interés y abuso del derecho, Martínez, *Cátedra de sociedades*, 497: “Una cosa es votar en medio de un conflicto de interés y otra bien distinta, abusar del derecho al voto. Porque, aunque, según nuestro criterio, en ambos casos el titular del derecho político lo ejerce sin consideración al interés social, lo cierto es que el abuso del derecho se produce cuando tal transgresión a la regulación del voto se hace con un motivo ilícito, consistente en causar daño a los socios o a la sociedad”.

II. El abuso del derecho de voto en la jurisprudencia societaria

1. Sobre el método de análisis

Para esta revisión jurisprudencial examinamos diecisiete sentencias³⁵ y ocho autos³⁶, que constituyen la totalidad de las sentencias publicadas entre 2012, año en que se creó la DPM, y el 2021, en la página oficial de la Superintendencia de Sociedades en materia de abuso del derecho de voto *mayoritario*³⁷. Esto con el propósito de elaborar una tipología de los elementos de prueba que son utilizados para distinguir entre ejercicios legítimos e ilegítimos del derecho de voto. A diferencia de otros estudios sobre el tema, expondremos el estándar de revisión de la Delegatura a partir de su objeto de prueba y no de su exposición sustancial.

- 35 Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero contra Nicolás Vargas Guerrero y Proadso y Cía. | Sentencia 2018-800-00346; Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla | Sentencia; Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S y otros | Sentencia 2012-801-061; Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S | Sentencia 2014-801-136; Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S. | Sentencia 2012-801-052; Alexander Rodríguez contra Jannas Grupo Empresarial S.A.S. y otros | Sentencia 2013-801-129; Colvinsa S.A. contra Adelaida Portillo Lizarazo y otros | Sentencia 2013-801-022; Fundación Perjim y Caribbean Food Company A&M S.A. contra Ripals S.A.S y otros | Sentencia 2018-800-00033; Martha Omaira Cárdenas Castelblanco contra Omar Dionisio Cárdenas Castelblanco, Luis Bernardo Cárdenas Castelblanco y Martha Omaira Castelblanco de Cárdenas | Sentencia 2015-01-363941; Sandra Beatriz Martínez González contra Beatriz González de Martínez, Inversiones Crest S.A., Sagrotrán S.A. BDM S.A. y otros | Sentencia 2017-800-0023; Sforza Emprendimientos S.A.S. contra Proyecto Calle 100 S.A.S. hoy liquidada y otros | Sentencia 2017-800-00317; MG Medical Group S.A.S. Contra Air Medical Group S.A.S | Sentencia 2016-800-312; Celso Cuevas Ramírez contra Hececy S.A.S y otros | Sentencia 2014-801-240; Sandra Beatriz Martínez González Contra Sagrotrán S.A, Inversiones Crest S.A., Inversiones Zimmer S.A. y otros | Sentencia 2018-800-00216; Invercolsa contra Gases del Caribe y otros | Sentencia 2016-800-129; Luz Stella Bedoya Henao y Andrea Catalina Sandoval Bedoya contra Luis Humberto Sandoval Rodríguez y Cristal 2010 S.A.S. | Sentencia 2016-01-006299; Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A. | Sentencia 2012-801-029’.
- 36 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla | Auto 2015-01-276188; Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S y otros | Auto 800-6051. 2016-20-04; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista | Auto 2013-801-163; Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero | Auto 2015-800-237; Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado | Auto 2014-801-163; Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación | Auto 2013-01-253191; Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S. | Auto 2016-800-129; María Victoria Solarte Daza contra CSS constructores SA, Carlos Alberto Solarte Solarte, Luis Fernando Solarte; Marcillo, Carlos Andrés Solarte Enríquez, Claudia Bibiana Solarte Enríquez y Paola Fernanda Solarte Enríquez | Auto 2015-800-104.
- 37 Se excluyen, por tanto, los fallos relativos a abuso de minoría y abuso de paridad.

Existen beneficios teóricos y prácticos de una revisión de este tipo. A nivel teórico, la reconstrucción de estándares basada en métodos estadísticos posibilita examinar la efectividad de estrategias probatorias y las preferencias de los jueces en determinados temas de prueba. A nivel práctico, una tipología de elementos de prueba permite un desarrollo más eficiente de estrategias probatorias y un análisis más claro de situaciones fácticas, pues provee un marco heurístico para encausar distintos medios de prueba hacia un mismo tema probatorio³⁸. En general, la producción de datos en torno a los elementos de prueba utilizados por los jueces al fallar en el contexto del ejercicio de acciones judiciales brinda una mayor predictibilidad respecto a los resultados del proceso en el cual se ejerza la acción en cuestión. Ello, a su vez, permite a los planeadores de transacciones una estructuración más eficiente de los negocios jurídicos que pueden ser impugnados por vía de acciones judiciales.

2. El estándar de prueba enunciado por la Delegatura de Procedimientos Mercantiles

La DPM ha desarrollado un estándar de dos pasos para considerar procedentes los remedios derivados de la acción por abuso del derecho de voto. El primero de ellos es la causación de un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas derivado del ejercicio del voto y, el segundo, la existencia del propósito o la intención de causar daño a la compañía o a otros accionistas por parte del accionista que ejerce el voto. Es así como se configuran un elemento objetivo, examinado desde la perspectiva de los perjuicios, y un elemento subjetivo, analizado a partir de las intenciones detrás del ejercicio del voto. Con respecto a la carga probatoria que debe enfrentar el demandante, la Delegatura ha sido enfática en que quien invoca la utilización abusiva o irregular del voto debe correr con la altísima carga probatoria de acreditar la concurrencia de ambos elementos³⁹: “Un demandante que invoque la utilización irregular del derecho de voto debe probar, por una parte, que el ejercicio de esa prerrogativa le causó perjuicios a la compañía o a alguno de los accionistas o que sirvió para obtener una ventaja injustificada. De otra parte, es indispensable que el derecho de voto haya sido ejercido con el propósito de generar

38 Luis Muñoz-Sabaté, *La prueba de la simulación. Semiótica de los negocios jurídicos simulados* (Bogotá: Temis, 1991), 107.

39 Sandra Beatriz Martínez González contra Sagrotrán S.A, Inversiones Crest S.A., Inversiones Zimmer S.A. y otros | Sentencia 2018-800-00216.

esos efectos ilegítimos”⁴⁰. Puede entonces afirmarse que la perspectiva prevalente en la jurisprudencia interpreta el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 a la luz de la formulación intencional de la teoría del abuso del derecho⁴¹.

3. La prueba del perjuicio

En este segmento examinamos el primero de los elementos del estándar de revisión enunciado: la existencia de un perjuicio para la compañía o para los accionistas. La mayoría de la doctrina nacional disponible sobre el tema iguala la existencia de un perjuicio a la presencia de alguna modalidad de extracción económica del patrimonio social⁴². Este tipo de extracción, denominada *tunneling* por la literatura especializada, es definida como la transferencia de recursos fuera de una compañía en beneficio del accionista controlante (quien a menudo es un alto ejecutivo)⁴³. Tanto la doctrina como la jurisprudencia han adoptado la tipología de extracción propuesta por Attanasov, Ciccotello y Black. Así, se reconocen tres modalidades de extracción: de flujos de caja, de participaciones y de activos⁴⁴.

A pesar de lo anterior, nuestro estudio revela la existencia de un tipo de perjuicio diferente a la extracción económica: la opresión política. Esta se refiere a toda disminución en el conjunto de derechos que tiene el accionista perjudicado para influir en el gobierno de la sociedad o al uso del control del mayoritario para ratificar o hacer más difícil la impugnación de actos extractivos⁴⁵. Si bien en la doctrina nacional e internacional no se le considera relevante en el marco de la protección de accionistas minoritarios⁴⁶, para los propósitos del presente análisis lo consideramos un tipo de perjuicio independiente. Más aún, como se verá, la DPM ha encarado más casos de opresión política que de cualquier modalidad de extracción económica.

40 Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A. | Sentencia 2012-801-029.

41 En este mismo sentido, Castillo, “El abuso del derecho de voto”, 135.

42 Por ejemplo, Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS”, 117-118.

43 Attanasov, *et al.*, “Law and Tunneling”.

44 Attanasov, *et al.*, “Law and Tunneling”; Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS,” 117-118.

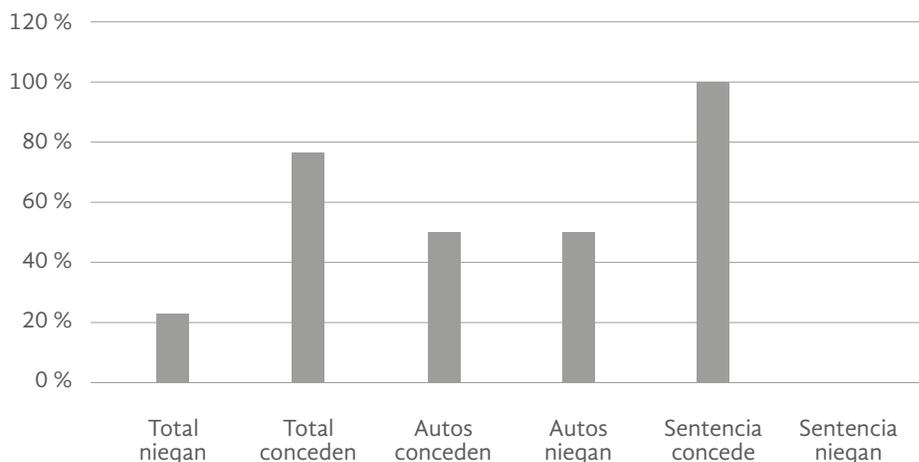
45 En este sentido, dentro de esta modalidad de extracción se clasifican los fallos en los cuales la decisión impugnada no es el medio formal para desarrollarla, a pesar de que el demandante alegue la existencia de actos extractivos. Este sería el caso de los fallos que analizan el rechazo de la acción social de responsabilidad.

46 De hecho, la doctrina del derecho societario comparado ha brindado poca atención a este elemento. Sobre este tema véase Goshen y Hamdani, “Corporate Control and Idiosyncratic Vision”, 608-609.

En lo que sigue clasificamos la totalidad de fallos analizados de acuerdo con la modalidad de perjuicio que allí se identifica. Posteriormente medimos una serie de datos relevantes para entender la dificultad de prueba en cada modalidad de extracción, examinando la incidencia de fallos favorables en cada tipo de perjuicio. Procedemos a exponer los resultados de la revisión según la tipología enunciada.

3.1. Extracción de flujos de caja

Para el análisis de extracción de flujos de caja en la jurisprudencia de la Delegatura, se estudiaron cuatro fallos en total —dos autos⁴⁷ y dos sentencias⁴⁸—. Como se puede observar en la gráfica 1, los reclamos por extracción de flujos de caja tienen un índice de éxito del 75 %. En el 100 % de las sentencias en que los demandantes han alegado este perjuicio, han triunfado en sus pretensiones. De igual forma, el 50 % de los autos analizados conceden medidas cautelares. El único de los fallos analizados que desestima las pretensiones del demandante lo hizo porque este último había votado favorablemente la decisión impugnada mediante la acción.



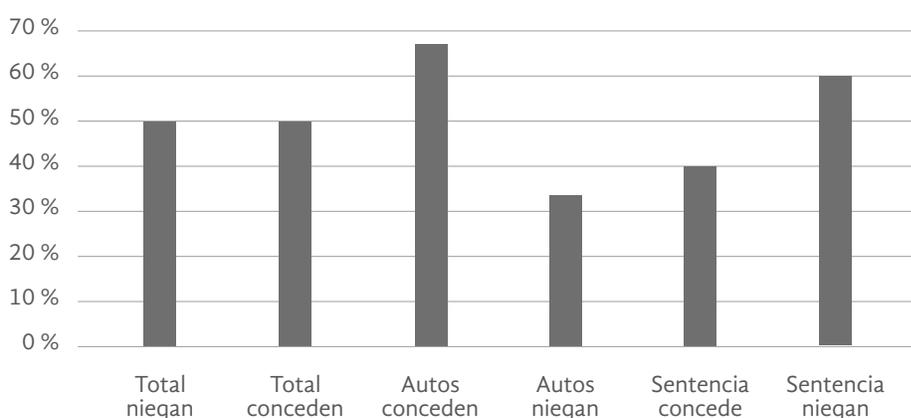
Gráfica 1. Clasificación de fallos favorables y desfavorables en la modalidad extracción de flujos de caja. Fuente: elaboración propia.

47 Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla | Sentencia. También Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado | Auto 2014-801-163.

48 Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla | Sentencia. También Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S.

3.2. Extracción de participación

La extracción de participaciones ha sido uno de los supuestos más analizados en la jurisprudencia de la DPM. En este segmento analizamos ocho fallos, que se dividen en tres autos⁴⁹ y cinco sentencias⁵⁰. El índice de éxito de los reclamos que se formulan bajo esta modalidad de extracción es del 50 %. En sede de autos este índice es superior, con un 67 % de autos que conceden algún tipo de medida cautelar. En cambio, el índice disminuye en sede de sentencias, donde solo el 40 % de las pretensiones triunfó⁵¹.



Gráfica 2. Clasificación de fallos favorables y desfavorables en la modalidad extracción de flujos de participaciones.

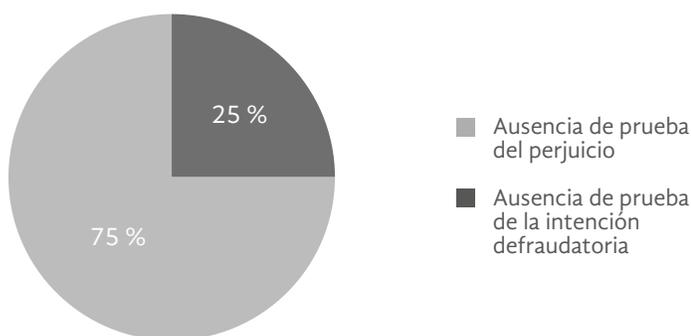
Fuente: elaboración propia.

49 María Victoria Solarte Daza contra CSS constructores S.A., Carlos Alberto Solarte Solarte, Luis Fernando Solarte Marcillo, Carlos Andrés Solarte Enríquez, Claudia Bibiana Solarte Enríquez y Paola Fernanda Solarte Enríquez | Auto 2015-800-104; Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero | Auto 2015-800-237; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista | Auto 2013-801-163.

50 Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A. | Sentencia 2012-801-029; Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero contra Nicolás Vargas Guerrero y Proadso y Cía. | Sentencia 2018-800-00346; Sforza Emprendimientos S.A.S. contra Proyecto Calle 100 S.A.S. hoy liquidada y otros | Sentencia 2017-800-00317; Alexander Rodríguez contra Jannas Grupo Empresarial S.A.S. y otros | Sentencia 2013-801-129; Sandra Beatriz Martínez González contra Sagrotrán S.A, Inversiones Crest S.A., Inversiones Zimmer S.A. y otros | Sentencia 2018-800-00216.

51 En este punto cabe aclarar que la sentencia del caso Capital Airports fue clasificada dentro de los fallos que conceden pretensiones. A pesar de que la Delegatura rechazó las pretensiones de la demanda por defectos en estas últimas, la sustancia del caso fue favorable al demandante y se declaró la existencia de una capitalización abusiva.

Ahora bien, dentro de la totalidad de fallos que desestiman las pretensiones de la demanda, podemos dividir aquellos que niegan por falta de prueba del perjuicio de aquellos que niegan por falta de prueba de la intención defraudatoria. El 75 % de fallos desfavorables al demandante pueden clasificarse dentro del primer grupo, como puede observarse en la gráfica 3. Esto sugiere que la ausencia de prueba del elemento objetivo de la acción es la principal causa de fracaso de las demandas por abuso del derecho de voto, a diferencia de lo que otros han afirmado⁵². Sin embargo, debe aclararse que ello no implica necesariamente una mayor dificultad de prueba del perjuicio sobre la intención defraudatoria. En realidad, la mayoría de decisiones de la DPM no analizan la presencia de una intención defraudatoria sin antes verificar la existencia de un perjuicio.



Gráfica 3. Disgregación de fallos desfavorables, según causa de desestimación de pretensiones.
Fuente: elaboración propia.

3.3. Extracción de activos

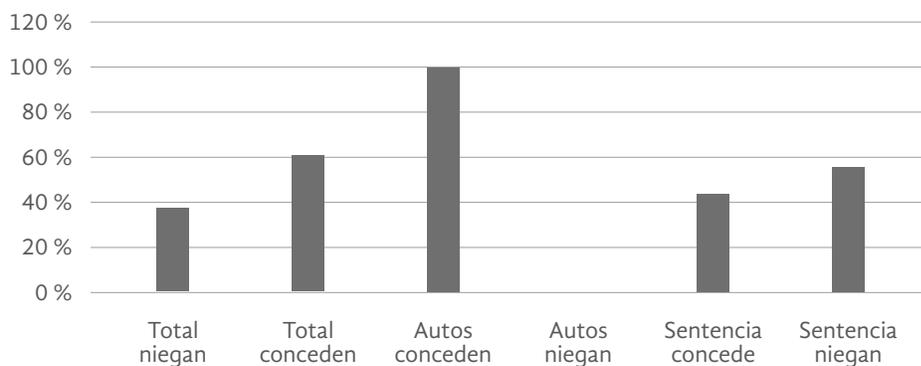
La extracción de activos aparece solo una vez dentro de la totalidad de fallos analizados. El único fallo que se pronuncia sobre el tema es un auto⁵³, y en él se conceden las medidas cautelares solicitadas por el demandante. Debido a la ausencia de fallos, todo análisis estadístico es poco significativo para esta modalidad de extracción.

52 Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS”, 113-134. Para el autor el elemento subjetivo de la acción es la principal causa de fracaso de este tipo de demandas.

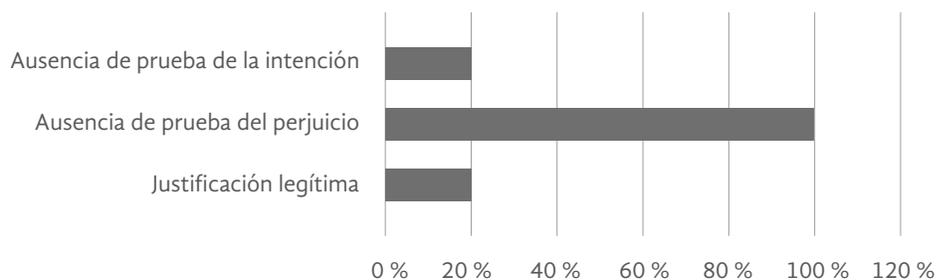
53 Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación | Auto 2013-01-253191.

3.4. Opresión política

La opresión política ha sido el supuesto de hecho más analizado dentro de la jurisprudencia de la DPM, con trece fallos que deciden sobre el tema —cuatro autos y nueve sentencias—. El índice de éxito de las pretensiones que se formularon bajo esta modalidad de perjuicio es del 62 %. En sede de autos, el 100 % de las providencias analizadas conceden algún tipo de medida cautelar. En sede de sentencias, el índice de éxito es del 44 %, como puede apreciarse en la gráfica 4. Estos datos podrían sugerir que, aunque la mayoría de casos incluyen elementos suficientes para acreditar una apariencia de buen derecho, estos mismos elementos no serían suficientes para decretar la nulidad de la decisión demandada o para condenar a la reparación de los perjuicios que se derivan de ella. La totalidad de providencias desfavorables para el demandante puede disgregarse dependiendo del motivo por el cual se rechazan las pretensiones, como puede observarse en la gráfica 5.



Gráfica 4. Clasificación de fallos favorables y desfavorables en la modalidad opresión política. Fuente: elaboración propia.



Gráfica 5. Disgregación de fallos desfavorables según causa de desestimación de pretensiones. Fuente: elaboración propia.

4. La prueba de la intención

4.1. Tipología de indicios

La prueba de la intención detrás de la decisión es lo que compone el elemento subjetivo del abuso del derecho de voto, y cumple la función más importante al momento de distinguir entre operaciones legítimas e ilegítimas. Para considerarse abusivo el ejercicio del voto, a este debe subyacer la intención de causar un daño⁵⁴. Para que se acredite esta intención, claramente, no basta con que el mayoritario no responda a los intereses del minoritario ni con que rechace la visión de este último sobre el mejor curso de los negocios sociales. Por el contrario, lo que interesa al estudiar el elemento intencional del abuso del derecho es la verificación de una intención verdaderamente lesiva contra el patrimonio de los demás accionistas o contra el patrimonio de la sociedad misma. En la medida en que el objeto de prueba es un estado mental, es la actividad indiciaria la que permitirá deducir la existencia de dicho estado. La carga de la prueba corre en el demandante y existe una presunción en favor de la legitimidad de la decisión impugnada. Esta presunción deberá ser desvirtuada por el demandante mediante la identificación de una pluralidad de indicios convergentes y concordantes⁵⁵ que apunten hacia la existencia de una intención lesiva.

La dificultad de prueba de la intención lesiva se deriva, en forma análoga a lo que sucede con la prueba de la simulación, de que ella se ve constituida por hechos ocultos, psíquicos y generalmente ilícitos. Los agentes que participan del tráfico jurídico incurrirán en actos encaminados a aparentar un negocio ficticio y a ocultar un negocio verdadero⁵⁶. Las vías utilizadas para ello han de ser estudiadas casuísticamente, identificando las huellas que aquellos agentes comúnmente dejan en su labor de ocultación. Hacer una tipología de estas huellas comunes o indicios es el propósito de este aparte. Para ello se categorizaron los indicios utilizados por la Delegatura en su jurisprudencia, y se midió su incidencia en la totalidad de providencias analizadas. Así, presentaremos también un análisis estadístico de los indicios, encaminado a entender el peso que cada uno juega en el convencimiento del juez.

54 Mendoza, “El abuso de mayoría en la SAS”, 119-120: “Las estadísticas disponibles sobre la actividad de la Delegatura apuntan a que la principal causal de fracaso en demandas por abuso de mayoría consiste en la imposibilidad de probar que el controlante ejerció su derecho de voto con la intención de causar un daño o de obtener una ventaja injustificada”.

55 Es en este sentido que el artículo 242 del Código General del Proceso afirma la necesidad de concordancia y convergencia de los indicios.

56 Luis Muñoz-Sabaté, *La prueba de la simulación*, 45.

La jurisprudencia analizada ha identificado una gran variedad de indicios: conflictos intrasocietarios⁵⁷, conformación de juntas por partes cercanas al mayoritario⁵⁸, honorarios que exceden utilidades⁵⁹, junta inactiva⁶⁰, extinción injustificada de la sociedad⁶¹, disolución injustificada de la sociedad⁶², convocatoria a reuniones por medios nunca antes utilizados⁶³, violación de acuerdos de accionistas⁶⁴, ausencia de justificaciones y estudios para decisiones costosas⁶⁵, conformación de juntas por parte de familiares del controlante⁶⁶, designación de representantes legales⁶⁷, decisiones injustificadas⁶⁸, conflictos de interés⁶⁹, comportamientos abusivos del

- 57 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla; Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero contra Nicolás Vargas Guerrero y Promotora y Administradora de Sociedades y Cía. (Proadso y Cía.) S.C.A.; Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS; Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia SA; Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S; Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero contra Nicolás Vargas Guerrero y Promotora y Administradora de Sociedades y Cía. (Proadso y Cía.) S.C.A; Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.; Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S *et al*; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista; Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero; Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.
- 58 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla; Serviucis SA contra Nueva Clínica Sagrado Corazón SA.
- 59 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.
- 60 *Ibidem.*
- 61 Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista.
- 62 Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS.
- 63 Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero.
- 64 Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación | Auto 2013-01-253191.
- 65 Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S; Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.
- 66 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.
- 67 Luz Stella Bedoya Henao y Andrea Catalina Sandoval Bedoya contra Luis Humberto Sandoval Rodríguez y Cristal 2010 S.A.S; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista.
- 68 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla; Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado.
- 69 Colombiana de Envases Industriales (Colvinsa) S.A. contra Adelaida Portillo Lizarazo, Arturo Portilla Lizarazo, Luis Gerardo Ortiz Baratto, Jorge Armando Ramírez Ramos, Julio Enrique Cano, Carlos Alfonso Hernández y Álvaro Salazar Garzón.

controlante⁷⁰, operaciones con partes vinculadas⁷¹, aprobación intempestiva de decisiones⁷². Para los propósitos de nuestro análisis estos se agruparon en nueve categorías: (1) conflictos intrasocietarios, (2) aprobación intempestiva de decisiones, (3) aprobación subrepticia de decisiones, (4) asignación de beneficios al controlante y sus vinculados, (5) ausencia de justificación discernible, (6) desproporción económica, (7) incoherencia entre la justificación ofrecida para la decisión y los hechos que la rodean, (8) atipicidad en la actuación y (9) aprobación en el curso de negociaciones. Antes de presentar el análisis estadístico de estos indicios, es necesario detenerse a conceptualizar cada uno de ellos.

La presencia de conflictos intrasocietarios es, sin duda, el indicio más común en la jurisprudencia de la DPM. En palabras de la propia Delegatura “[d]el deterioro de las relaciones entre los asociados, los denominados problemas de agencia entre mayoritarios y minoritarios suelen volverse más severos (...) el surgimiento de una disputa intrasocietario suele incrementar, de manera considerable, los incentivos que tienen los accionistas mayoritarios para aprobar decisiones que los favorezcan exclusivamente, en detrimento de los minoritarios”⁷³. Ahora bien, la aprobación intempestiva de decisiones hace referencia a una aprobación ‘súbita’, sin mayor planeación ni premeditación⁷⁴. La aprobación subrepticia, en cambio, se refiere a actos encaminados a ocultar la aprobación a los demás socios, usualmente evitando su convocatoria a la asamblea donde se tomará la decisión o haciendo uso de reuniones por derecho propio o de segunda convocatoria⁷⁵. La asignación de beneficios al controlante y sus vinculados versan sobre operaciones en las cuales se genera una repartición asimétrica de los beneficios derivados del desarrollo del objeto social, como por ejemplo, cuando se crea una junta directiva compuesta exclusivamente por familiares del controlante⁷⁶. Por su parte, la ausencia de justificación discernible se configuraría cuando no existan documentos de planeación o exposiciones

70 Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS; Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia SA; Serviucis SA contra Nueva Clínica Sagrado Corazón SA.

71 Colombiana de Envases Industriales (Colvinsa) S.A. contra Adelaida Portillo Lizarazo, Arturo Portilla Lizarazo, Luis Gerardo Ortiz Baratto, Jorge Armando Ramírez Ramos, Julio Enrique Cano, Carlos Alfonso Hernández y Álvaro Salazar Garzón.

72 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.

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

74 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P y otros.

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

76 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.

de los argumentos que llevarían a tomar decisiones significativas para la compañía. La desproporción económica se deriva de la presencia de incoherencias con la lógica económica de la decisión analizada. Así, por ejemplo, habría desproporción cuando una enajenación global de activos se haga a título gratuito⁷⁷ o cuando los gastos derivados de la creación de una junta directiva excedan las utilidades reparables⁷⁸. La incoherencia entre la justificación ofrecida para la decisión y los hechos que la rodean se deriva tanto de verificar la verosimilitud de la justificación como de la puesta en práctica de esta. Así, habría incoherencia, por ejemplo, cuando se justifica una capitalización en proyectos de expansión, pero los recursos recibidos son utilizados para invertir en bolsa⁷⁹. La atipicidad en la actuación se deriva de contrastar el funcionamiento común de la toma de decisiones sociales y la toma de la decisión impugnada. Es atípico, entonces, que por vía de la asamblea general de accionistas se aprueben asuntos que usualmente son competencia de la junta⁸⁰. Finalmente, la aprobación en el curso de negociaciones hace referencia a decisiones unilaterales del controlante que versan sobre un tema que está siendo negociado entre este y el minoritario.

En la gráfica 6 puede observarse un resumen de la incidencia de cada indicio dentro de la totalidad de sentencias favorables analizadas. Se excluyen del análisis la presencia de indicios en autos, puesto que el aparte sexto de la presente sección se encargará de profundizar en el estándar de prueba para el decreto de medidas cautelares. También se excluyen las sentencias desfavorables, pues, a pesar de que ellas son útiles para examinar el peso que tiene cada indicio en la convicción del juez, la gran mayoría de sentencias desfavorables analizadas no incluyen un análisis indiciario⁸¹.

- 77 Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS.
- 78 Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.
- 79 Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S.
- 80 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P y otros.
- 81 Esto se debe a que, como se mencionó, la gran mayoría de sentencias desfavorables rechazan las pretensiones del demandante con fundamento en que no se prueba el elemento objetivo de la acción. En la medida en que no se prueba un perjuicio, la Delegatura no entra a examinar la presencia de una intención lesiva.



Gráfica 6. Incidencia de cada tipo de indicios en sentencias favorables.

Fuente: elaboración propia.

Un segundo indicador relevante derivado del análisis estadístico de los indicios es el número de indicios que se utiliza para dar por probada la intención lesiva. En la tabla 1 se presenta el número de indicios identificados por la Delegatura en cada sentencia favorable. Un indicador del peso de convicción que tiene cada indicio puede estar en identificar qué indicios están presentes en las sentencias que incluyen un número de indicios inferior al promedio. Desde este análisis se puede dar mayor peso a la ausencia de justificación y a la incoherencia entre la justificación ofrecida y los hechos que rodean la decisión impugnada.

Sentencia	Numero de indicios
Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero contra Nicolás Vargas Guerrero y Promotora y Administradora de Sociedades y Cía. (Proadso y Cía.).	1
Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.	6
Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S.	3
Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P y otros.	4
Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.	5
Sentencia Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A.	5
Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS.	4
MG Medical Group S.A.S. contra Air Medical Group S.A.S.	2
Promedio	3,75

Tabla 1. Cantidad de indicios utilizados en cada sentencia favorable.

Fuente: elaboración propia.

4.2. Defensas del demandado

Este segmento se dedica a analizar la defensa utilizada por el demandado en estos casos y si existe algún tipo de correlación entre las defensas y la decisión. Se plantearon los siguientes interrogantes: (i) en los casos en que niegan las pretensiones ¿qué tipo de defensas se utilizan?; (ii) ¿existe una correlación entre la defensa y la decisión tomada por la DPM?; y finalmente (iii) ¿existe una correlación entre la defensa del demandado y el tipo de extracción?

En cuanto al primero, podemos concluir que no se avistó como tal una tipología de defensas, es decir, no hay un patrón de defensas utilizadas en las providencias examinadas. Con esto, queremos afirmar que las defensas son más bien variadas y dependen de la argumentación del demandado, sin seguir una tipología o patrón en especial que permita clasificarlas de alguna manera o siquiera agruparlas. Los argumentos esgrimidos por la parte demandada son variados y dependen de cada caso en específico. Tampoco existe diferencia entre los casos en que se niegan las pretensiones y aquellos en los que estas se conceden. Por ejemplo, en la sentencia de Capital Airports Company contra CAH Colombia SAS, se argumentó que las decisiones tomadas fueron con “rigurosa aplicación a la ley y los estatutos sociales”, mientras que en la sentencia de Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla y Pinilla S en C y Juan Manuel Pinilla, los accionados establecieron que la creación de la mencionada junta directiva obedeció a la finalidad legítima de defender los intereses de CDA El Arauco S.A.S. Por otro lado, en la sentencia de Luz Stella Bedoya Henao y Andrea Catalina Sandoval Bedoya contra Luis Humberto Sandoval Rodríguez y Cristal 2010 S.A.S., los demandados argumentaron que la designación del representante legal obedeció a las necesidades de la compañía. Así pues, como en las anteriormente mencionadas a modo de ejemplo y en las demás sentencias de la Delegatura, no se observó una conducta similar de defensa en los accionados.

Ahora bien, en cuanto a la correlación entre la defensa y la decisión tomada, y entre la defensa y el tipo de extracción, se puede concluir que tampoco se encontró un patrón para determinar si existen o no estas correlaciones. Definitivamente no hay una línea de defensa que pueda asociarse con algún tipo de extracción u otro; de igual forma, no se puede relacionar la defensa con la decisión tomada. Cada decisión obedece al tipo de argumentación del caso en particular. Tampoco se puede corroborar que haya un cierto tipo de defensa cuando ocurre cierto tipo de modalidad de extracción.

Para finalizar el análisis empírico del elemento subjetivo del abuso del derecho de voto era pertinente hacer una revisión de los medios de prueba utilizados

para acreditar los diferentes tipos de indicios. En este apartado no fue posible hacer una revisión sistemática de las tendencias en los medios de prueba con respecto a los indicios, debido a que, en muchos casos, la Delegatura no especifica qué medio de prueba se utilizó para cada uno de los indicios, sino que suele hablar de manera general sobre los medios que fueron útiles para el análisis del caso. Lo anterior dificulta la posibilidad de hacer una relación exacta entre indicios y medios de prueba. Sin embargo, sí es posible identificar los medios de prueba más utilizados en el ejercicio del abuso del derecho de voto ante la DPM. En este orden de ideas se lograron identificar como medios de prueba principales las actas de asamblea y los interrogatorios de parte. Estos se encuentran en casi todas las sentencias estudiadas. Adicionalmente, también es posible encontrar como pruebas los estados financieros de la sociedad, las actas de nombramiento de miembros y los estatutos sociales. Es importante traer a colación que tanto las actas de asamblea como los interrogatorios de parte aparecen con frecuencia en las sentencias que conceden pretensiones a los demandantes. Sin embargo, los elementos señalados impiden concluir algún tipo de correlación.

5. El estándar de prueba derivado de las prácticas probatorias de la Delegatura de Procedimientos Mercantiles: el deber de lealtad del mayoritario

De lo expuesto hasta el momento es posible derivar un estándar de revisión con particularidades distintas a las que surgen de la mera lectura del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008. A nuestra manera de ver, la Delegatura se ha encargado de construir un verdadero deber de lealtad del accionista en el ejercicio de su derecho de voto. En este segmento nos encargaremos de enunciar la estructura de este deber de lealtad.

Si bien otros autores han señalado el hecho de que el artículo 43 *ejusdem* crea un deber fiduciario en cabeza del controlante⁸², no existe una descripción que se encargue de especificar el contenido de este deber. Sin embargo, de la exposición presentada en este texto podemos afirmar que la obligación que para el controlante se deriva de la prohibición de abuso del derecho de voto es la de *(a) no usar el control para causar repartos asimétricos o ventajas políticas que (b) no se justifiquen en un propósito de negocios legítimo*. Profundicemos sobre los dos elementos que componen este deber.

82 Castillo, “El abuso del derecho de voto”, 117.

En cuanto a la prohibición de uso del control para causar repartos asimétricos o ventajas políticas, ella puede derivarse de los tipos de perjuicio que han sido identificados por la DPM y que fueron previamente abordados en este trabajo. En efecto, de las prácticas probatorias de la Delegatura puede definirse un perjuicio como cualquier disminución en los derechos subjetivos que ostentaba el accionista perjudicado de forma previa a la toma de la decisión impugnada. Un perjuicio puede tomar dos formas. Por una parte, puede presentarse como extracción económica, bajo cualquiera de las tres modalidades de extracción previamente expuestas (extracción de activos, de flujos de caja y de participaciones). En este caso estamos hablando de una prohibición de causar repartos asimétricos. Por otra parte, un perjuicio puede provenir de prácticas de opresión política: decisiones que tienen por efecto la disminución de las facultades de vigilancia y control que ostenta el minoritario y que emanan de sus derechos políticos. Es así que puede afirmarse una prohibición de causar ventajas políticas.

Sin embargo, no basta con que se presente una disminución de derechos en el patrimonio del accionista demandante como consecuencia del abuso del voto. Esta disminución puede estar autorizada por el ordenamiento jurídico si persigue un propósito de negocios legítimo. La tipología de indicios desarrollada nos muestra qué elementos permiten deducir la ausencia de dicho propósito de negocios: la existencia de un conflicto entre accionistas, la presencia de desproporcionalidad económica en la decisión impugnada, la aprobación intempestiva e injustificada de determinaciones sociales, la presencia de irregularidades procedimentales y la asignación de beneficios a partes vinculadas. Viceversa, lo que la DPM exige para que una decisión pueda ser considerada como legítima es que esta sea proporcional a nivel económico, desde una perspectiva del precio en la relación de intercambio; y que haya sido tomada de forma desinteresada, informada (justificada) y con seguimiento de normas procedimentales.

6. El estándar de prueba en sede de medidas cautelares

Para este segmento se revisaron ocho providencias de la DPM en las cuales se decidió respecto al decreto de medidas cautelares en acción por abuso del derecho de voto. A continuación, presentaremos los resultados macro del estudio de estos fallos. Especificaremos cuál es el estándar de prueba que utiliza la DPM para decretar medidas cautelares, qué porcentaje de medidas cautelares son concedidas, qué indicios se utilizan para otorgar una medida cautelar, qué tipos de perjuicios

se identifican, qué tipos de medidas cautelares se decretan y qué correlaciones se pueden realizar entre todas estas variables.

Debemos iniciar señalando que el estándar de prueba que utiliza la DPM para decretar medidas cautelares tiene como fundamento el artículo 590 del Código General del Proceso. En esta disposición se establece que, para que sea procedente una medida cautelar, el juez debe apreciar la legitimación o interés para actuar de las partes; la existencia de una amenaza o la vulneración de un derecho; la apariencia de buen derecho; y la necesidad, efectividad y proporcionalidad de la medida. Pese a esto, del análisis aquí elaborado se llega a la conclusión de que la DPM no entra a revisar todos los elementos tipificados en el código procesal.

Existen cinco criterios en la normatividad citada: (a) interés económico del demandado, (b) apariencia de buen derecho, (c) necesidad, (d) proporcionalidad y (e) razonabilidad. En la totalidad de los autos se analizan las probabilidades de éxito de la demanda y el interés económico del demandado, pero solo en el 12.5 % se entra a revisar que la medida no sea innecesariamente traumática, o que sea necesaria, o que sea razonable. Por ejemplo, en el auto *Induesa Pinilla*⁸³ al estándar de prueba básico se sumó el requisito de que la medida decretada no fuera innecesariamente traumática. En *Invercolsa*⁸⁴, al estándar de prueba básico se adicionó un análisis de la necesidad de la medida cautelar. En *CSS constructores SA*⁸⁵, al estándar de prueba básico se le agregó la razonabilidad de las medidas cautelares.

De forma general, el análisis de la apariencia de buen derecho se fundamenta en un estudio preliminar de los requisitos de procedencia de la declaratoria de abuso del derecho de voto. Por ello, aplica una forma laxa del estándar de revisión desarrollado por la DPM en la jurisprudencia previamente reseñada. Luego, aplica la misma tipología de indicios y perjuicios expuesta en los apartes precedentes.

Dentro de la totalidad de providencias analizadas, en el 62.5 % de los autos se decreta una o más medidas cautelares. Frente al análisis indiciario para decretar medidas cautelares: (i) los indicios relacionados con desproporción económica fueron utilizados en el 20 % de los autos favorables y ayudaron a satisfacer el estándar de prueba para decretar una medida cautelar⁸⁶, sin embargo, también se

83 Édgar Orlando Corredor Ospina contra *Induesa Pinilla & Pinillas S. en C.* y Juan Manuel Pinilla Corredor.

84 *Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A.* contra *Gases del Caribe S.A. E.S.P.*, *Promigas S.A. E.S.P.* y *Primeother S.A.S.*

85 *María Victoria Solarte Daza* contra *CSS constructores SA*, *Carlos Alberto Solarte Solarte*, *Luis Fernando Solarte Marcillo*, *Carlos Andrés Solarte Enríquez*, *Claudia Bibiana Solarte Enríquez* y *Paola Fernanda Solarte Enríquez*.

86 Édgar Orlando Corredor contra *Induesa Pinilla & Pinillas S en C* y Juan Manuel Pinilla.

utilizaron indicios de desproporción económica en el 33 % de los autos en los que no se accedió a la pretensión de la imposición de una medida cautelar⁸⁷; (ii) los indicios relacionados con irregularidades procedimentales fueron utilizados en el 20 % de los autos favorables y ayudaron a satisfacer el estándar de prueba para decretar una medida cautelar⁸⁸, sin embargo, también se utilizaron este tipo de indicios en 33 % de los autos en los que no se accedió a la pretensión de la imposición de una medida cautelar⁸⁹; (iv) los indicios relacionados con asignación de beneficios a partes vinculadas fueron utilizados en el 40 % de los autos favorables y ayudaron a satisfacer el estándar de prueba necesario para decretar una medida cautelar⁹⁰; (v) los indicios relacionados con conflictos internos de la sociedad fueron utilizados en el 80 % de autos favorables⁹¹, pero, también se utilizaron en el 66.7 % de autos no favorables⁹²; (vi) la aprobación intempestiva de la decisión fue un indicio que se utilizó en el 20 % de los autos en los que se concedieron medidas cautelares⁹³; y vii) los indicios relacionados con ausencia de justificación y estudios de la decisión tomada fueron utilizados en el 20 % de autos favorables⁹⁴.

De lo anterior se concluye que no hay un indicio fundamental para que se decreten medidas cautelares, pero la existencia de algunos parece ser más importante que la de otros. A continuación, se presentan dos diagramas: el primero representa la clasificación de tipos de indicios, de menos convincente a más convincente; el segundo presenta la proporción de tipos de indicios más utilizados en autos que decretan una o más medidas cautelares.

- 87 Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado (2014-801-163). Desde ahora Serrano.
- 88 Invercolsa contra Gases del Caribe y otros.
- 89 Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero (2015-800-237). Desde ahora Limiti.
- 90 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S en C y Juan Manuel Pinilla y Maria Victoria Solarte Daza contra CSS constructores SA, Carlos Alberto Solarte Solarte, Luis Fernando Solarte Marcillo, Carlos Andrés Solarte Enríquez, Claudia Bibiana Solarte Enríquez y Paola Fernanda Solarte Enríquez.
- 91 Induesa Pinilla, Invercolsa. Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S *et al.*, desde ahora Upper Side; Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación, desde ahora Cidela.
- 92 Limiti y Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista (2013-801-163) Martínez Castillo. Desde ahora Martínez Castillo.
- 93 Invercolsa contra Gases del Caribe y otros.
- 94 Invercolsa contra Gases del Caribe y otros

En lo que viene al análisis del perjuicio, es posible disgregar los autos analizados según el perjuicio identificado. En cinco autos se pretendió demostrar apariencia de buen derecho utilizando como perjuicio la extracción de flujos de caja⁹⁵. Solo en tres de estos autos se logró acreditar las probabilidades de éxito de la demanda y el interés económico del demandado⁹⁶. El indicio común en los tres casos favorables fue la existencia de un conflicto intrasocietario. Dos de estos autos decretaron medida cautelar de suspensión de la decisión controvertida, el otro auto tuvo como medida cautelar la recolección de pruebas documentales. En dos autos se logró el decreto de medidas cautelares respecto a perjuicios ocasionados por extracción de participaciones⁹⁷; los indicios que se utilizaron y las medidas cautelares decretadas fueron diferentes en ambos fallos. Por tal motivo, no es posible deducir que haya un tipo de medida cautelar que se utilice como remedio en esta modalidad de perjuicio, o un tipo de indicio que sirva especialmente para probar extracción de activos. En tres autos se alegó una posible extracción de participación⁹⁸ y solo en uno de ellos se concedió medida cautelar⁹⁹: la suspensión de la decisión controvertida. Los tres autos tuvieron como indicio la existencia de un conflicto societario. Los indicios relacionados con irregularidades procedimentales parecen ser útiles, pero no determinantes. Un auto que reconoció este indicio decretó medida cautelar¹⁰⁰, mientras que otro no¹⁰¹.

- 95 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla; Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S y otros; Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista; Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado.
- 96 Édgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla; Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S y otros; Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación.
- 97 Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación; María Victoria Solarte Daza contra CSS constructores SA, Carlos Alberto Solarte Solarte, Luis Fernando Solarte Marcillo, Carlos Andrés Solarte Enríquez, Claudia Bibiana Solarte Enríquez y Paola Fernanda Solarte Enríquez.
- 98 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.; Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista; Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero.
- 99 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.
- 100 Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S.
- 101 Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmecánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero.

En suma, el estándar probatorio utilizado para el decreto de medidas cautelares en el marco del abuso del derecho de voto es idéntico en su estructura al utilizado para sentencias, con algunas variaciones en el análisis de proporcionalidad, necesidad y razonabilidad mandado por el artículo 590 del Código General del Proceso. La principal diferencia entre ambos estándares yace en la intensidad de la carga probatoria, bastando para el decreto de medidas cautelares señalar elementos probatorios que contribuyan a la configuración de los dos requisitos identificados por la jurisprudencia para la procedencia del abuso del derecho de voto. Al igual que en el caso de sentencias, en sede de medidas cautelares los jueces encuentran más persuasivos los indicios relativos a la existencia de conflictos intrasocietarios, la toma de decisiones intempestivas e injustificadas y la asignación de beneficios a partes vinculadas.

III. Hacia un nuevo estándar de revisión

1. Elementos funcionales del estándar de revisión derivado del deber de lealtad de los accionistas

La literatura comparada en materia societaria ha identificado una serie de elementos comunes a las estrategias que controlan el voto de los accionistas, basados en un deber de lealtad. Podemos identificar dos esenciales, uno relativo al ámbito de revisión y otro referente al contenido de esta. En cuanto al primero, la mayoría de estándares de revisión para examinar decisiones extractivas de los accionistas se limitan al análisis de operaciones con partes vinculadas o, en general, operaciones con elementos que indican un conflicto de intereses (*self-dealing*)¹⁰². Sobre el segundo, usualmente, el estándar de revisión utilizado por las cortes analiza la equidad o ecuanimidad (*fairness*) de la determinación impugnada atendiendo (1) el precio al cual se celebra la operación derivada de aquella determinación y (2) el proceso de adopción de la decisión¹⁰³.

La razón por la cual el deber de lealtad de los accionistas y el estándar de revisión que de él se deriva debe limitarse únicamente al control de operaciones con partes vinculadas yace en la estructura de incentivos de los accionistas. En la

102 Goshen, “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing”, 339-401.

103 Enriques y Tröger, “Related-Party Transactions”, 161.

medida en que las partes tomadoras de la decisión son propietarias, cuentan con incentivos para hacerlo de manera beneficiosa para el patrimonio social, pues no tiene sentido la celebración de una operación perjudicial para la sociedad y para sus accionistas, a menos que el mayoritario obtenga beneficios de la operación en una calidad distinta a la de accionista de la sociedad perjudicada. Esto es, una operación perjudicial solo se justifica en la medida en que causa repartos no proporcionales o asimétricos. Para ello es necesario que el accionista demandado o sus vinculados estén al otro lado de la operación celebrada o que se vean indirectamente beneficiados por ella.

En lo que refiere al análisis de la ecuanimidad de la decisión, la importancia que se le da a cada elemento —precio de la operación y proceso de adopción de la decisión— y la forma de probarlos varía dependiendo de la jurisdicción. Así, por ejemplo, en Delaware se examinan ambos criterios en un test unificado que exige la existencia de un precio y un proceso de negociación justos. Esto con el propósito de determinar si la transacción contiene unos términos similares a los que se habrían obtenido si la transacción se hubiera celebrado en condiciones de mercado¹⁰⁴. En el Reino Unido se examina la existencia de un perjuicio injustificado (*unfair prejudice*) bajo el criterio objetivo de lo que consideraría justo un hombre razonable, desde un análisis de expectativas legítimas de los asociados. Similarmente, en Italia es necesario probar que el voto emitido es esencial para la decisión impugnada y que el precio de la operación fue perjudicial para la compañía¹⁰⁵.

El foco en el precio de la operación se explica en atención a que, para acreditar la existencia de una operación extractiva injustificada, necesariamente tiene que darse un intercambio económico que transfiera recursos del patrimonio de los demás accionistas al patrimonio del accionista demandado, bajo la forma de operaciones con precios distintos a los que se obtendrían en condiciones de mercado. Lógicamente, cuando existe un precio justo, entendido como el precio que se obtendría en condiciones de mercado, no puede configurarse un perjuicio en cabeza del minoritario, pues este ha recibido una compensación adecuada por el derecho que ha salido de su patrimonio en un primer lugar. Por su parte, el foco en el proceso de toma de la decisión desarrolla una perspectiva en la cual se comparan los pasos de este con los que típicamente se presentan en la toma de una decisión desinteresada en condiciones de mercado. Así, se afirma la eficiencia económica

104 *Ibidem*. También, Goshen, “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing”, 426 y ss.

105 Goshen, “The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing”, 436.

de la decisión desde una lógica en la cual la presencia de determinados pasos en el proceso permite presumir la ecuanimidad de esta.

2. Deficiencias en el estándar de revisión vigente en la jurisprudencia societaria colombiana

La revisión realizada en la segunda sección de este texto revela que los elementos funcionales aquí identificados están presentes en el estándar de revisión construido en la jurisprudencia de la DPM, a pesar de que rara vez estos son abordados expresamente. En efecto, la tipología de indicios por nosotros desarrollada permite afirmar un foco del proceso de aprobación de la decisión dentro del estándar construido en el precedente societario colombiano. La existencia de irregularidades procedimentales, de aprobaciones intempestivas, la asignación de beneficios a partes vinculadas y la ausencia de justificaciones como indicios están encaminadas a la verificación de un proceso de negociación justo. Por su parte, la prueba del perjuicio y el indicio de desproporción económica permiten el análisis del precio justo en las operaciones derivadas de las decisiones impugnadas.

A pesar de lo anterior, la estructura lógica del análisis de la DPM no es eficiente desde un punto de vista económico. La ausencia de un desarrollo sistemático de los elementos señalados degenera en dos deficiencias del estándar de revisión construido por la jurisprudencia societaria, por cuanto (1) impide la precisión en la diferenciación entre decisiones legítimas e ilegítimas y (2) bloquea el desarrollo de distribuciones óptimas de la carga de la prueba. Bajo el estándar vigente, existe una ausencia de precisión en los elementos conceptuales que permiten identificar determinaciones abusivas, lo cual dificulta la labor del juez y la sofisticación del análisis desarrollado por este. Así mismo, la asignación inamovible de la carga de la prueba en el demandado ignora la posibilidad de crear incentivos para las partes que negocian a la sombra del abuso del derecho de voto.

Una de las principales críticas que puede hacerse a la jurisprudencia de la DPM yace en que los criterios desarrollados por esta no permiten distinguir entre decisiones con elementos que indican un conflicto de intereses y decisiones celebradas en condiciones de mercado¹⁰⁶. Así mismo, puede señalarse una ausencia de

106 En este sentido, véase Castillo, “El abuso del derecho de voto”, 121. Desde la perspectiva de este autor debe diferenciarse entre los casos de abuso en los cuales el mayoritario recibe un beneficio que no se comparte proporcionalmente con los minoritarios y los casos en los cuales la distribución de beneficios se hace a prorrata.

sofisticación financiera en el análisis de las determinaciones impugnadas¹⁰⁷ y una desconexión entre los elementos procedimentales exigidos por vía de los indicios y la lógica económica que permite presumir la eficiencia de una decisión desde una perspectiva procedimental.

3. La formulación óptima del estándar de revisión

En nuestro concepto, toda formulación óptima de un estándar de revisión del derecho de voto debe iniciar con un tratamiento explícito de los elementos conceptuales que permitirán distinguir entre determinaciones legítimas e ilegítimas. El análisis deberá seguir una estructura lógica que permita especificar, en la medida de lo posible, en qué supuestos puede presumirse la eficiencia de la decisión tomada y en qué casos se presume lo contrario. Esta estructura lógica ha de construirse mediante distribuciones eficientes de la carga de la prueba.

En el caso colombiano, la construcción de un estándar de revisión óptimo debe iniciar con una manera de distinguir entre operaciones con partes vinculadas y operaciones celebradas en condiciones de mercado, con la finalidad de aplicar estándares de revisión distintos a cada una. Como se vio, la estructura de incentivos propia de los accionistas, como propietarios, justifica la presunción en favor de la eficiencia de la determinación adoptada, puesto que no tendría lógica económica la aprobación de una decisión perjudicial para los accionistas si no están presentes elementos que indican un conflicto de intereses en el caso concreto¹⁰⁸. Viceversa, ante la existencia de elementos indicativos de un conflicto de intereses deberá presumirse la ineficiencia de la decisión y con ello se justificará un estándar de revisión estricto.

Un análisis detallado de la prueba del perjuicio dentro del estándar construido por la DPM revela que se entiende como *perjuicio* la causación de una disminución patrimonial en cabeza del demandante, en comparación con el estado patrimonial

107 Pocas veces la Delegatura entra en un análisis de las finanzas particulares de la decisión adoptada. Una excepción puede encontrarse en Marta Cecilia López contra Comercializadora GL SAS, Luis Enrique Gil Builes y Distribuidora del Kamino SAS. En este fallo, la Delegatura hace un verdadero análisis del precio justo de las participaciones del accionista excluido utilizando el flujo de caja descontado.

108 Coincidimos con Castillo en que debe aplicarse un estándar de revisión distinto atendiendo a la existencia de elementos de *self-dealing*. Sin embargo, diferimos de él en el sentido de que, a nuestro modo de ver, la diferenciación no debe estar basada en la causación efectiva o no de repartos asimétricos, como este autor sugiere, sino en la potencialidad de causación de dichos repartos. Así, como se verá, el minoritario no debe probar la existencia de un beneficio extrasocial, sino tan solo la presencia de una parte vinculada o del accionista demandado como beneficiario directo de la decisión y la puesta en riesgo del patrimonio del accionista demandante.

que este tenía de forma previa a la determinación impugnada. Es decir, se examinan los derechos que el accionista demandante hubiese tenido de no haber sido aprobada la decisión en cuestión. Así, en la extracción de flujos de caja, se comparan las utilidades a las que hubiese tenido derecho el accionista de no haberse tomado la decisión cuestionada con las que tiene derecho tras la aprobación de esta¹⁰⁹. De igual manera, en la extracción de participaciones se analiza la variación en los derechos sobre los flujos de caja futuros de la firma de forma previa y posterior a la operación.

Este análisis del perjuicio, desde nuestra perspectiva, debe diferenciarse del análisis del valor justo, en el sentido en que este es definido en jurisdicciones como Delaware o Italia. A nuestros ojos, la función de la prueba del perjuicio dentro del abuso del derecho es diferenciar entre operaciones con partes vinculadas y operaciones en condiciones de mercado. El artículo 43 de la Ley 1258 de 2008 establece en materia de perjuicio la necesidad de probar, por un lado, un perjuicio para la sociedad o los accionistas o, por el otro, la creación de una ventaja injustificada para el demandado o sus vinculados. Sin embargo, esta estructura alternativa se diluye debido a la homologación que la DPM hace entre perjuicios y modalidades de extracción económica. En efecto, para que se presente cualquier modalidad de extracción, e incluso para que exista opresión política, es necesaria una disminución patrimonial del accionista demandante, directamente o por vía indirecta mediante una distribución en el patrimonio de la sociedad, y que esta cause un aumento patrimonial proporcional en el patrimonio del accionista demandado. Así, la prueba del perjuicio, en la formulación que toma en la construcción de la DPM, cumple la función de constatar la existencia de elementos que indican un conflicto de intereses en la decisión impugnada: para que, como consecuencia de una determinación, exista en el patrimonio del demandado un aumento proporcional a la disminución en el patrimonio del demandante, necesariamente tiene que estar el demandado o sus vinculados como beneficiarios, directos o indirectos, de la decisión.

En atención a lo anterior, proponemos que cuando el demandante pruebe (1) la existencia de un perjuicio para sí o para la sociedad y (2) la creación de una ventaja injustificada para el demandado y sus partes vinculadas, se adopte una presunción en contra de la determinación impugnada y, con ello, se invierta la carga de la prueba al demandado. A este último le corresponderá probar, en primer lugar, la existencia de un proceso de decisión justo. Este se entiende, de acuerdo con la tipología de perjuicios previamente desarrollada, como la existencia de una decisión

109 Véase, por ejemplo, Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla.

tomada de forma desinteresada, informada (justificada) y con seguimiento de normas procedimentales. Como segundo elemento, el demandado deberá probar la existencia de una compensación justa, entendida como una relación de proporcionalidad entre los derechos que, como consecuencia de la decisión, salieron del patrimonio de los accionistas y los que entran en dicho patrimonio. Esto es, debe probarse la existencia de una compensación adecuada en atención a la disminución patrimonial identificada en la prueba del perjuicio.

Existen dos principales justificaciones para un estándar de este tipo. Por una parte, en el derecho societario comparado puede encontrarse una evolución similar en el desarrollo de estándares de revisión para el control del ejercicio de voto de los socios. Particularmente, la evolución aquí propuesta es análoga a la del test del propósito legítimo de negocios (*Business Purpose Test*), que se convirtió en el test de entera ecuanimidad (*Entire Fairness Review*), hoy vigente en la jurisprudencia del estado de Delaware, relativa al análisis de la exclusión forzosa de minoritarios (*freeze-out transactions*)¹¹⁰. Por otra parte, esta distribución de la carga de la prueba es óptima desde la perspectiva de los incentivos que se crean en las partes negociantes.

En lo que refiere a la evolución mencionada, con anterioridad a 1983 la Corte Suprema de Delaware adoptó un estándar de revisión para la exclusión forzosa de minoritarios aprobada por un accionista controlante, conforme al cual estas eran acordes a derecho siempre y cuando persiguieran un propósito legítimo de negocios¹¹¹. Las transacciones de exclusión forzosa son un caso emblemático en la distinción entre ejercicios legítimos e ilegítimos del voto, en la medida en que tienen por propósito expreso la exclusión de la minoría, pero son autorizadas debido a que incentivan la toma de decisiones económicamente deseables¹¹². Así, la aprobación de este tipo de operaciones, aunque tiene por finalidad la causación de un perjuicio al minoritario, son deseables desde una perspectiva de incentivos.

110 Bainbridge, *Mergers and Acquisitions*, 135-137. Particularmente, véase *Singer v. Magnavox Co.* (380 A.2d 969, Del. 1977).

111 Este es, literalmente, el estándar de revisión enunciado en *Isabel Cristina Sánchez contra CIA del Infractor de Tránsito S.A.S.* La DPM señala en este fallo que “corresponde (...) al juez esclarecer si la política de dividendos cuestionada obedece a una finalidad legítima de negocios”.

112 John C. Coates, “Fair Value as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions”, *University of Pennsylvania Law Review* 147, n.º 6, (1999), 1251-1359. Sin la posibilidad de excluir a la minoría, los controlantes que tienen diferentes activos con potencial sinérgico preferirán mantener la separación de estos si los beneficios de conservar dicho estado superan o igualan la participación proporcional que tendrían en los activos combinados, atendiendo a la participación de los demás accionistas.

Debido a la dificultad en la prueba de un propósito de negocios legítimo, la Corte Suprema de Delaware abandonó el test del propósito legítimo de negocios en *Weinberger v. UOP* y adoptó el test de entera ecuanimidad¹¹³, el cual requiere la prueba de un precio justo y un proceso de negociación justo. Bajo este último estándar, los elementos de prueba permiten deducir la existencia de un propósito legítimo de negocios, de forma similar a lo que sucede en Colombia dentro del análisis indiciario elaborado por la DPM. La experiencia comparada muestra la deseabilidad de adoptar en la jurisprudencia nacional una evolución similar a la descrita.

En lo que refiere a la carga de la prueba, esta incentiva a los accionistas perjudicados a demandar y aumenta las posibilidades de éxito de la demanda. En efecto, análisis comparados han demostrado de forma empírica que la creación de cargas de la prueba ligeramente favorables al demandado, como la que se propone en este caso —mediante la cual se limita el espectro de control del abuso del derecho a las operaciones con partes vinculadas—, tiene los efectos señalados¹¹⁴. Al particularizar el ámbito de decisiones controladas se aumenta la conciencia que tienen las partes de que la causación de un perjuicio se deriva de un acto antijurídico, con lo cual se incrementan los incentivos para demandar¹¹⁵. Así mismo, el escrutinio reducido incentiva a los demandados a realizar más operaciones prohibidas, con lo cual se aumenta la probabilidad de éxito de la demanda. Finalmente, puede afirmarse que una mayor determinación de las obligaciones derivadas del deber, bajo la forma de un precio justo y un proceso de negociación justo, delimita más claramente los incentivos a generarse sobre las partes. La existencia de un precio justo crea, de facto, un precio de reserva equivalente al valor del precio justo a ser definido por el juez societario¹¹⁶. Con ello, se aumentan los costos de celebrar operaciones perjudiciales para los accionistas minoritarios y el poder de negociación que estos tienen en el proceso de aprobación de dichas operaciones. Luego es deseable, desde un punto de vista económico, la adopción del estándar descrito.

113 *Weinberger v. UOP, Inc.* (457 A.2d 701, Del. 1983).

114 Eric Talley, Antonio E. Bernardo y Ivo Welch, “A Theory of Legal Presumptions”, *The Journal of Law, Economics, & Organization* 16, n.º 1 (2000), 3-4; 20-21. Para un análisis empírico de un efecto similar en el caso de las *appraisal actions* en Delaware, véase Audra Boone, Brian Broughman y Antonio J. Macias, “Merger Negotiations in the Shadow of Judicial Appraisal”, *Journal of Law and Economics* 62, n.º 2 (2019), 281-319.

115 *Ibid.*, 20.

116 Véase Albert H. Choi y Eric Talley, “Appraising the ‘Merger Price’ Appraisal Rule”, *The Journal of Law, Economics, and Organization* 34, n.º 4 (2018), 543-578.

Conclusión

En este artículo se ha expuesto la estructura funcional de la teoría del abuso del derecho y se han delineado las tensiones y relaciones existentes entre esta teoría y el abuso del derecho de voto en el ámbito societario. Se ha reconstruido, a partir de una tipología de indicios y perjuicios, el estándar de revisión utilizado por la DPM para examinar la configuración del abuso del derecho de voto. Finalmente, se ha propuesto un nuevo estándar de revisión para desarrollos jurisprudenciales futuros.

Así mismo, se demostró que, de facto, la jurisprudencia de la DPM ha construido un deber de lealtad en cabeza de los accionistas al momento de ejercer su derecho de voto. De este deber de lealtad se deriva un estándar de revisión con unos contextos y contenidos distintos a los que usualmente son enunciados explícitamente en la mayor parte del precedente. Los elementos de este deber responden a una estructura funcional propia de las estrategias basadas en deberes fiduciarios. Por ello, se arguye una posible evolución jurisprudencial que responde a la lógica argumentativa análoga derivada de la citada estructura funcional. De esta forma buscamos contribuir a la sofisticación de la labor interpretativa de la DPM al momento de distinguir entre decisiones legítimas de negocios y operaciones extractivas encaminadas a causar repartos asimétricos y, por esta vía, obtener beneficios injustificados a costa de la creación de valor para los demás accionistas y para la sociedad en general.

Bibliografía

Allen, William T. and Reiner Kraakman. *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization*. New York: Wolters Kluwer, 2016.

Amaya, Juan Pablo. “Abuso del derecho en materia societaria. Opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia”. *Revista de Derecho Privado*, n.º 53 (2015): 50-76.

Armour, John; Henry Hansmann y Reinier Kraakman, “Agency Problems & Legal Strategies.” In *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, edited by Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, and Edward Rock. Oxford: Oxford University Press, 2017

Atienza, Manuel y Juan Ruiz Manero. *Ilícitos atípicos. Sobre el abuso del derecho, el fraude a la ley y la desviación de poder*. Madrid: Trotta, 2000.

Attanasov, Vladimir; Bernard Black and Conrad S. Ciccotello. "Law and Tunneling". *The Journal of Corporation Law* 37, (2011): 1-49.

Bainbridge, Stephen M. *Mergers and Acquisitions*. New York: Thompson Reuters. Foundation Press, 2012.

Bebchuk, Lucian Arye. *A Rent-Protection Theory of Corporate Ownership and Control*. Working Paper n.º 7203. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1999.

Boone, Audra; Brian Broughman and Antonio J. Macias, "Merger Negotiations in the Shadow of Judicial Appraisal". *Journal of Law and Economics* 62, n.º 2 (2019): 1-45.

Castillo, Fernando A, "El abuso del derecho de voto como mecanismo de control del accionista mayoritario". En *Derecho Societario Contemporáneo*, coordinado por Darío Laguado Bogotá: Ediciones Jurídicas Gustavo Ibáñez-Brigard Urrutia, 2021.

Choi, Albert H. and Eric Talley. "Appraising the 'Merger Price' Appraisal Rule". *Journal of Law, Economics, & Organization* 34, n.º 4 (2018).

Coates, John C. "Fair Value as an Avoidable Rule of Corporate Law: Minority Discounts in Conflict Transactions". *University of Pennsylvania Law Review* 147, n.º 6 (1999):1251-1360.

Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, Sentencia del 31 de octubre de 1995, Exp. 4701.

Enriques, Luca; Gerard Hertig, Hideki Kanda y Mariana Pargendler. "Related-Party Transactions". En *The Anatomy of Corporate Law. A Comparative and Functional Approach*, edited by Reinier Kraakman, John Armour, Paul Davies, Luca Enriques, Henry Hansmann, Gerard Hertig, Klaus Hopt, Hideki Kanda, Mariana Pargendler, Wolf-Georg Ringe, and Edward Rock. Oxford: Oxford University Press, 2017.

Enriques, Luca y Tobias Tröger. *The Law and (Some) Finance of Related Party Transactions: An Introduction*. Law Working Paper, n.º 411. Brussels: European Corporate Governance Institute, 2018.

Gilson, Ronald J. y Alan Schwartz. "Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanisms versus Ex Post Transaction Review". *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, n.º 169 (2013): 160-183.

Goshen, Zohar y Assaf Hamdani. "Corporate Control and Idiosyncratic Vision". *The Yale Law Journal* 125, n.º 3 (2016): 560-795.

- Goshen, Zohar. "The Efficiency of Controlling Corporate Self-Dealing: Theory Meets Reality". *California Law Review* 91, n.º 2 (2003): 393-438.
- Henaó, Lina Fernanda. "El abuso de la posición jurídica del socio". *Revist@ E-Mercatoria* 13, n.º 2 (2014): 97-130.
- Josserand, Louis. *El espíritu de los derechos y su relatividad: teleología jurídica*. Albolote: Comares, 2012.
- Josserand, Louis. *Del abuso de los derechos y otros ensayos*. Bogotá: Temis, 2015.
- Linarelli, John. "Anglo-American Jurisprudence and Latin America". *Fordham International Law Journal* 20, n.º 1 (1996): 48-89.
- López-Medina, Diego. *Teoría impura del derecho. La transformación de la cultura jurídica latinoamericana*. Bogotá: Legis, 2016.
- Martínez, Néstor Humberto. *Cátedra de sociedades. Régimen comercial y bursátil*. Bogotá: Legis, 2020.
- Mendoza, José Miguel. "El abuso de mayoría en la SAS". En *La SAS y su influencia en América Latina. 10 años de un modelo exitoso*, editado por Francisco Reyes Villamizar. Bogotá: Legis, 2018.
- Muñoz-Sabaté, Luis. *La prueba de la simulación. Semiótica de los negocios jurídicos simulados*. Bogotá: Temis, 1991.
- Peña, María Victoria. "Gobierno corporativo, oportunismo y abuso del derecho en sociedades mercantiles". *Revista de Derecho Privado*, n.º 54 (2015): 1-49.
- Reyes, Francisco. *SAS. La sociedad por acciones simplificada*. Bogotá: Legis, 2018.
- Singer v. Magnavox Co. (380 A.2d 969, Del. 1977).
- Summa Corp.v. Trans World Airlines Inc. (540 A.2d 403, Del. Ch. 1988).
- Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Alexander Rodríguez contra Jannas Grupo Empresarial S.A.S. y otros. Sentencia 2013-801-129.
- Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Arnulfo Roa Méndez contra Marcelo Serrano Delgado. Auto 2014-801-163.
- Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A. Sentencia 2012-801-029.
- Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Celso Cuevas Ramírez contra Hececy S.A.S y otros. Sentencia 2014-801-240.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Colvinsa S.A. contra Adelaida Portillo Lizarazo y otros. Sentencia 2013-801-022.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Crear Calle 81 S.A.S. contra Upper Side S.A.S y otros. Auto n. 800-6051. 2016-20-04.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Cristina Vargas Guerrero y Constanza Vargas Guerrero Contra Nicolás Vargas Guerrero y Proadso y Cía. Sentencia 2018-800-00346.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla. Sentencia.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Edgar Orlando Corredor contra Induesa Pinilla & Pinillas S. en C. y Juan Manuel Pinilla. Auto 2015-01-276188.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Ezio Leonardo Limiti Rodríguez contra Factoría Industrial Metalmeccánica Limiti & Cía. S.A.S., Astrid Esmeralda Limiti Forero y Ezio Alejandro Limiti Forero. Auto 2015-800-237.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Fundación Perjim y Caribbean Food Company A&M S.A. contra Ripals S.A.S y otros. Sentencia 2018-800-00033.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Invercolsa contra Gases del Caribe y otros. Sentencia 2016-800-129.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Inversiones de Gases de Colombia (Invercolsa) S.A. contra Gases del Caribe S.A. E.S.P., Promigas S.A. E.S.P. y Primeother S.A.S. Auto 2016-800-129.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S y otros. Sentencia 2012-801-061.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Omar Fernando Martínez Lozano y Liliana Castillo Bautista. Auto 2013-801-163.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Luz Stella Bedoya Henao y Andrea Catalina Sandoval Bedoya contra Luis Humberto Sandoval Rodríguez y Cristal 2010 S.A.S. Sentencia 2016-01-006299.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. María Victoria Solarte Daza contra CSS constructores SA, Carlos Alberto Solarte Solarte, Luis Fernando Solarte; Marcillo, Carlos Andrés Solarte Enríquez, Claudia Bibiana Solarte Enríquez y Paola Fernanda Solarte Enríquez. Auto 2015-800-104.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Martha Cecilia López contra Comercializadora G.L. S.A.S. Sentencia 2014-801-136.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Martha Omaira Cárdenas Castelblanco contra Omar Dionisio Cárdenas Castelblanco, Luis Bernardo Cárdenas Castelblanco y Martha Omaira Castelblanco de Cárdenas. Sentencia 2015-01-363941.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Martín Alberto Morelli Socarrás contra Comercial y Agropecuaria de los Andes (Cidela) Ltda. y Santana Fruits S.A.S. en liquidación | Auto 2013-01-253191.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. MG Medical Group S.A.S. Contra Air Medical Group S.A.S. Sentencia 2016-800-312.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Sandra Beatriz Martínez González contra Beatriz González de Martínez, Inversiones Crest S.A., Sagrotrán S.A. BDM S.A. y otros. Sentencia 2017-800-0023.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Sandra Beatriz Martínez González Contra Sagrotrán S.A, Inversiones Crest S.A., Inversiones Zimmer S.A. y otros. Sentencia 2018-800-00216.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Serviucis S.A. contra Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S. Sentencia 2012-801-052.

Superintendencia de Sociedades. Delegatura de Procedimientos Mercantiles. Sforza Emprendimientos S.A.S. contra Proyecto Calle 100 S.A.S. hoy liquidada y otros. Sentencia 2017-800-00317.

Talley, Eric, Antonio E. Bernardo and Ivo Welch. "A Theory of Legal Presumptions". *The Journal of Law, Economics, & Organization* 16, n.º 1 (2000): 1-49.

Thorpe v. CERBCO Inc. (1993 WL 443406, Del. Ch. 1993)

Trans World Airlines Inc. (540 A.2d 403, Del. Ch. 1988).

Weinberger v. UOP, Inc. (457 A.2d 701, Del. 1983).