

ANUARIO DE

# DERECHO PRIVADO

MONOGRAFÍAS

## MAESTRÍA EN DERECHO PRIVADO

04

MARCELA CASTRO DE CIFUENTES  
Directora

ANUARIO DE

# DERECHO PRIVADO

## 04

ISSN 2665-2714

Para citar: <http://dx.doi.org/10.15425/2017.309>

Fecha de publicación: agosto de 2022

### Ediciones Uniandes

Carrera 1.ª n.º 18A-12, bloque Tm

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

<http://ediciones.uniandes.edu.co>

[infeduni@uniandes.edu.co](mailto:infeduni@uniandes.edu.co)

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30

de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



# Las sociedades de beneficio e interés colectivo “BIC” frente a un cambio de paradigma de la primacía de los socios a la primacía de otros grupos de interés (*stakeholders*) en Colombia

LUISA FERNANDA ORTIZ RODRÍGUEZ\*

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/2022.657>

**Resumen:** La gobernanza de una sociedad basada en *otros grupos de interés* (“*stakeholders*”) ha sido desarrollada por figuras como las sociedades BIC en Colombia y las “Benefit Corporations” en Estados Unidos. Este modelo ha sido promovido como una forma de disminuir las externalidades negativas de las compañías. No obstante, también ha generado importantes debates en la academia estadounidense, debido a su potencial para agravar los conflictos de agencia que se presentan entre los administradores y los accionistas. Este artículo busca determinar si los debates en norteamérica son aplicables al contexto colombiano, caracterizado por su capital concentrado. Concluye, principalmente, que (i) algunos de estos debates deben ser analizados desde una perspectiva sensible al contexto local y que (ii) el conflicto de agencia que más puede acentuarse con este nuevo modelo en Colombia es el que surge entre los accionistas controlantes y los minoritarios.

**Palabras clave:** Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo, Problemas de Agencia, Accionistas, Terceros Interesados, Gobernanza.

\* Abogada de la Universidad Nacional de Colombia y Administradora de Empresas de la Pontificia Universidad Javeriana, Especialista en Derecho Comercial y Magister en Derecho Privado de la Universidad de los Andes.

[luisa.fda.ortizr@gmail.com](mailto:luisa.fda.ortizr@gmail.com)

## Benefit corporations in Colombia: a paradigm shift from shareholders' primacy to stakeholders' primacy

**Abstract:** A model of corporate governance oriented towards the stakeholders' interests has been promoted through institutions such as Benefit Corporations in the United States, or "Sociedades BIC" in Colombia. This model has been promoted as a mechanism to reduce corporations' negative externalities. Nonetheless, it has also risen concerns in the American academia given its potential to aggravate the agency problems between directors and shareholders. This article seeks to determine whether those concerns and discussions are relevant in the Colombian context, characterized by high share ownership concentration. This paper concludes, among other things, that (i) some of these debates must be analyzed in accordance with the particular context of Colombia; and (ii) the agency problem that may be more significant in Colombia is the one pertaining to the relation between the controlling and minority shareholders.

**Keywords:** Benefit Corporations, Agency Problems, Shareholders, Stakeholders, Governance.

## Introducción

Desde el campo económico se ha entendido que los conflictos de agencia son inherentes a las relaciones que se presentan en las estructuras societarias, como fue advertido por Adam Smith desde 1776<sup>1</sup>, y se ha venido reiterando hasta el siglo XXI desde otras disciplinas como la administración y el derecho. Es el caso del texto *The Anatomy of Corporate Law*, en el cual, desde el ámbito legal, se establece que casi cualquier relación en la que el bienestar de una parte (el “principal”) depende del comportamiento de otra (el “agente”), está potencialmente sujeta a un problema de agencia, esto, dado que el agente suele tener mejor información que el principal sobre los hechos relevantes de la compañía, y que el último no puede asegurarse fácilmente del cumplimiento del desempeño del primero<sup>2</sup>.

En suma, el origen de conflictos de agencia se da por la convergencia de los siguientes factores: 1) la incompatibilidad en las metas que tienen el principal y el agente y 2) la posibilidad que tienen los agentes de perseguir aquellas metas que no se ajusten a los intereses del principal, debido a la existencia de situaciones como la asimetría de la información, circunstancia que facilita el oportunismo de los agentes para maximizar sus propios intereses a costa de los principales<sup>3</sup>.

Los conflictos de agencia en las sociedades se han clasificado en tres tipos, sobre los cuales el derecho societario se ha enfocado en darles respuesta con el propósito de lograr minimizarlos<sup>4</sup>, a saber:

- 1 En su momento Adam Smith advirtió que “debido a que la función de los directores en las compañías por acciones no es la de administrar sus propios recursos, sino los de terceros, no es razonable esperar que en la custodia de estos dineros empleen una acuciosa diligencia, semejante a la que pondrían los socios de una compañía de personas en el manejo de sus asuntos. Igual a como ocurre con el mayordomo de un hombre acaudalado, los administradores serán propensos a ocuparse en nimias pequeñeces, en lugar de prestarle atención a los asuntos que conciernen al honor de su patrono, de modo que, con harta frecuencia, procurarán excusarse del cumplimiento adecuado de sus deberes. Así la negligencia y la prodigalidad habrán de prevalecer, en gran medida, en la gestión administrativa de la compañía” citado en Francisco Reyes Villamizar, *Análisis Económico del Derecho Societario* (Colombia: Legis, 2013), 42.
- 2 John Armour, Henry Hansmann y Reinier Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies,” en *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Reino Unido: Oxford University Press, 2017), 29.
- 3 Charles W. Hill y Gareth R. Jones, *Administración Estratégica: Un Enfoque Integrado*, trad. Joaquín Ramos Santalla y María Guadalupe Cevallos Almada (México, D. F.: McGraw-Hill Interamericana, 2004), 408.
- 4 John Armour, Henry Hansmann, Reinier Kraakman y Mariana Pargendler “What is Corporative Law?” en *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach* (Reino Unido: Oxford University Press, 2017), 2.

1. Conflicto entre los accionistas (principales) y los administradores de la compañía (agentes), en virtud del cual se busca asegurar que los administradores respondan a los intereses de los propietarios en lugar de perseguir los personales<sup>5</sup>.
2. Conflicto entre los accionistas mayoritarios o controlantes y los accionistas minoritarios o no controlantes, en virtud del cual los mayoritarios, al actuar como agentes, pueden comportarse de manera oportunista con los minoritarios, en calidad de principales, y tomar decisiones aprovechando sus derechos para expropiarlos o afectarlos<sup>6</sup>.
3. Conflicto entre la empresa (incluidos sus propietarios y administradores) y las otras partes no societarias con las que la compañía tiene relación, como acreedores, empleados y clientes, desde el que se pretende asegurar que la empresa (fungiendo como agente), no se comporte de manera oportunista hacia estos<sup>7</sup>.

Ante este escenario, el derecho societario busca mitigar o resolver los conflictos de agencia y —así— reducir los costos que estos generan en las organizaciones; esto, por medio de diferentes mecanismos que han sido clasificados por Armour, Hansmann y Kraakman (2017) en “*estrategias regulatorias*” y “*estrategias de gobernanza*”. Las primeras son de carácter prescriptivo y por tanto dictan parámetros que orientan el contenido de la relación entre el principal y el agente, tendiendo a restringir el comportamiento de este último, mientras que las segundas buscan facilitar el control de los principales sobre sus agentes<sup>8</sup>.

La orientación que deberían tener estas estrategias ha sido debatida desde dos teorías principales: (i) la primacía de los accionistas (*shareholder primacy model*), y (ii) la teoría de la primacía de otros grupos de interés (*stakeholder governance model*). La primera sostiene que los deberes fiduciarios de los administradores se extienden solamente a los accionistas, lo que implica que serán leales y cuidadosos para darles el mejor retorno posible de capital<sup>9</sup>, mientras que la se-

5 Armour, Hansmann y Kraakman, “Agency Problems and Legal Strategies,” 29-30.

6 *Ibíd.*, 30.

7 *Ibíd.*, 29.

8 A su vez, los autores advierten que estas estrategias legales pueden ser de carácter *ex ante*, cuando son fijadas de manera previa por medio de reglas establecidas por los legisladores, o *ex post*, cuando requieren de una revisión posterior por parte de los jueces pues han sido fijadas por medio de estándares generales que requieren ser interpretados. *Ibíd.*, 31-33.

9 Frederick H. Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose* (Oakland: Berrett-Koehler Publishers, Inc., 2018), 21-22.

gunda teoría establece que estos deberes también propenden por los intereses de actores extra-societarios que tengan relación con la empresa. Sobre esta última tesis, es indiscutible la incidencia que ha tenido el derecho internacional, especialmente aquellos instrumentos que fomentan la participación de las compañías en la solución de problemáticas ambientales, laborales e inclusión social, entre otros.

Ejemplo de lo anterior es el Pacto Global de las Naciones Unidas que tiene presencia en más de 130 países y cuenta con alrededor de 12.900 empresas adheridas. Esta iniciativa global supone que las organizaciones vinculadas comparten la idea de que las prácticas empresariales deben contribuir a un mercado más estable, equitativo e incluyente, para así fomentar sociedades más prósperas<sup>10</sup>. Este programa advierte —implícitamente— que el modelo económico actual es insostenible, por lo que se requiere un papel activo de las compañías, en el que se tengan en cuenta los intereses de otros actores<sup>11</sup>.

Bajo este entendido, una de las estrategias que se basa en la *teoría de la primacía de otros grupos de interés* está relacionada con las Benefit Corporations en Estados Unidos<sup>12</sup> y en Colombia, las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (en adelante “Sociedades BIC” o las “BIC”) que se han considerado como una apuesta por introducir un enfoque legal que evolucione de la primacía de los socios a la primacía de otros grupos de interés<sup>13</sup>, dando respuesta a la transformación de la economía y el mercado frente al reto de propender por organizaciones más sostenibles y con un rol social más activo<sup>14</sup>.

En consecuencia, estas denominaciones societarias surgen como una herramienta para compatibilizar los intereses de lucro —propios de los accionistas— con el cumplimiento de los objetivos extra-societarios dispuestos en instrumentos

10 “El Pacto Global”, Pacto Global Red Colombia, acceso febrero 25, 2021, <https://www.pactoglobal-colombia.org/pacto-global-colombia/que-es-pacto-global-colombia.html>.

11 Constanza Connolly, Juan Diego Mujica Filippi, y Soledad Noel, *Movimiento Legislativo de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (B.I.C.) en América Latina: análisis, desafíos y propuestas para su avance* (Canadá: International Development Research Centre, 2016), 5-6, <https://idl-bnc-idrc.dspacedirect.org/handle/10625/58656>

12 “Public Benefit Corporations” en el caso del Estado de Delaware. No obstante, al hacer referencia a la jurisdicción estadounidense me estaré refiriendo de manera general a las “Benefit Corporations” sin esta distinción.

13 Por grupos de interés (Stakeholders) este documento adopta la definición de Francisco Reyes Villamizar, según la cual son aquellos individuos o grupos que, a pesar de no tener participación interna en una sociedad, se ven afectados por sus acciones sin haber dado su consentimiento ni ser parte de la misma, como lo suelen ser las comunidades locales, los clientes, empleados, proveedores, competidores, entre otros. Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 47-48.

14 Connolly, Mujica y Noel, *Movimiento Legislativo de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (B.I.C.) en América Latina: análisis, desafíos y propuestas para su avance*, 4.

como el Pacto Global. Iniciativa que se ha extendido rápidamente en varios continentes<sup>15</sup>. Para el caso colombiano esta denominación surgió con la Ley 1901 de 2018, en cuya exposición de motivos se hizo énfasis en la experiencia de los Estados Unidos, con la intención de justificar su pertinencia para el caso colombiano, indicando lo siguiente:

1. Estas sociedades consideran los intereses de los accionistas y los de otros grupos, tales como trabajadores, comunidades, proveedores, entre otros. Así, las empresas repiensan de manera integral sus modelos de negocio para promover nuevos sistemas de producción y consumo en pro de estos objetivos más amplios<sup>16</sup>.
2. Se expande el deber fiduciario de los administradores de forma que *“puedan velar por el interés de todos sus grupos de interés —y no solo el de sus accionistas— y sujetarse a los más altos estándares de transparencia en su gestión social y ambiental”*<sup>17</sup>.
3. Siguiendo el modelo estadounidense, la Ley 1901 de 2018 persigue los siguientes objetivos:
  - a. Propósito de beneficio: entendido como la búsqueda de un impacto social y ambiental que va más allá del provecho económico de los socios.
  - b. Exigibilidad en el cumplimiento del propósito: lo cual implica que los administradores puedan considerar intereses diferentes de los financieros.
  - c. Transparencia: según el cual se adquiere el deber empresarial de reportar su desempeño con base en un estándar fijado por un tercero independiente<sup>18</sup>.

Ahora bien, la incidencia de las Benefit Corporations, y por ende de la transición de la primacía de los accionistas a terceros interesados en el derecho societario estadounidense, ha sido ampliamente discutida desde dos frentes principales:

15 “Certified B Corporation”, A Global Community of Leaders, acceso marzo 23, 2021, <https://bcorporation.net/>.

16 Congreso de la República de Colombia. Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16, Ley 1901 de 2018. Gaceta del Congreso No. 731-16, 15.

17 *Ibíd.*, 16.

18 Congreso de la República de Colombia. Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16, Ley 1901 de 2018. Gaceta del Congreso No. 731-16, 17. Dichos estándares fueron incorporados en 2018 por medio de la Resolución 200-004394 de 2018 de la Superintendencia de Sociedades.

(i) el riesgo de que este modelo se preste para que los administradores se comporten de manera oportunista con los accionistas y desatiendan abiertamente sus intereses bajo el pretexto de propender por la maximización de valor para otros grupos de interés, y (ii) su efectividad para disminuir las externalidades negativas de las compañías y beneficiar a sus grupos de interés.

Teniendo en cuenta esto, el presente artículo tiene como propósito principal establecer si los debates que se han desarrollado en Estados Unidos pueden ser replicados en el contexto colombiano o si, por el contrario, la discusión en Colombia amerita un estudio desde otras perspectivas que no han sido tenidas en cuenta por los legisladores y académicos estadounidenses. Todo lo anterior con el fin de adelantar la discusión sobre esta nueva figura societaria en nuestro país y aportar herramientas doctrinales a los jueces para la solución de posibles controversias en las compañías que adopten la denominación “BIC”.

Con esta finalidad, se revisarán los conflictos de agencia entre administradores y accionistas desde la teoría socio centrista y de la primacía de otros grupos de interés desarrolladas en Estados Unidos, así como desde la normatividad que regula los estándares de conducta de los directores en las Benefit Corporations en dicho país. Posteriormente, se estudiarán los principales debates surgidos en esa jurisdicción frente a las nuevas tendencias de gobernanza que se han adoptado por medio de los programas de Responsabilidad Social Empresarial y de las Benefit Corporations.

A partir de lo anterior, se buscará establecer desde el caso colombiano, en el marco de un contexto de mercado de capital concentrado, cuál de estos debates debería adquirir relevancia para el derecho societario local o si, por el contrario, el estudio de las Sociedades BIC en Colombia amerita la inclusión de otros debates, bien sea frente a los conflictos de agencia que podrían surgir entre otros actores diferentes al administrador y los socios, y la efectividad del modelo frente a grupos de interés particulares.

## **I. Antecedentes de los conflictos de agencia entre administradores y accionistas desde la teoría y la normatividad de las Benefit Corporations en Estados Unidos**

A partir de la teoría de la agencia, se deriva una expectativa del principal (accionista) de que su agente (administrador) tomará exclusivamente decisiones para

la generación de valor del primero. En virtud de esta relación surgen deberes del agente para con el principal que han sido resumidos en el derecho societario norteamericano así: (i) deber de cuidado, en virtud del cual se pretende que los administradores actúen de manera razonablemente prudente, esto es, particularmente, que tomen decisiones informadas<sup>19</sup> y, (ii) deber de lealtad, el cual requiere que los administradores se enfoquen en los mejores intereses de la compañía y sus accionistas más que en los propios<sup>20</sup>. Partiendo de estos deberes, Frederick H. Alexander (2018) estableció que existen al menos dos maneras de interpretar qué significa para un administrador ser leal y cuidadoso: la primera de ellas bajo la teoría o modelo de la primacía de los accionistas y la segunda bajo la primacía de otros grupos de interés<sup>21</sup>.

## 1. Teoría de la primacía de los accionistas

Este modelo es el que más auge ha tenido en el derecho de sociedades e, incluso, en disciplinas como la economía y la administración de negocios, como se puede observar en el artículo publicado en 1970 en *The New York Times* por Milton Friedman. Allí, Friedman advirtió que en un sistema de propiedad privada y de libre empresa, el administrador es un empleado de los propietarios de la compañía, lo que supone una responsabilidad con sus empleadores de realizar el negocio de acuerdo con los deseos de estos, es decir la generación de la mayor cantidad de dinero posible como único criterio<sup>22</sup>. Por ende, los gerentes de una compañía están en la obligación de administrar en pro de los intereses de sus accionistas, mientras que otros grupos de interés son apenas protegidos indirectamente, bien sea por medios contractuales y regulatorios, en lugar de las estrategias de gobernanza que adoptan los administradores<sup>23</sup>.

La primacía de los accionistas ha sido abordada también desde la teoría de los contratos. La empresa, como ficción legal, permite la realización de contratos

19 Sección 141 de la Ley General de Sociedades de Delaware, citado en Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 20.

20 *Ibíd.*, 20-21.

21 Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 21-22.

22 Milton Friedman, "The social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits," en *Corporate Ethics and Corporate Governance*, ed. Walther Ch. Zimmerli, Klaus Ritscher y Markus Holzinger (New York: Springer, 2007), 173-174.

23 Henry Hansmann y Reinier Kraakman, "The End of History for Corporate Law," *Discussion Paper*, No. 280 (2000): 2-3, [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf).

entre esta y las partes interesadas, por ejemplo, contratos con sus trabajadores, proveedores y acreedores. Dichos contratos establecen obligaciones, garantías, protecciones y beneficios para las partes; situación que no se proyecta con los accionistas, quienes no cuentan con un rendimiento fijo, salario o prestaciones claras a su favor, dependiendo de las utilidades generadas por la sociedad en la que invirtieron, haciéndolos portadores de un riesgo que no se equipara al de otros grupos de interés, por lo cual la sociedad debe propender exclusivamente por la generación de valor para estos<sup>24</sup>.

Este modelo también ha encontrado formulaciones jurisprudenciales. La Corte Suprema de Michigan desarrolló, en 1919, la teoría de la primacía de los accionistas en el caso emblemático de los hermanos Dodge contra Henry Ford. En aquella oportunidad, hizo énfasis en que una sociedad de capital se organiza y desarrolla principalmente para el beneficio de los socios, motivo por el cual, los poderes de los directores se deben utilizar para tal fin y su facultad discrecional está sujeta a que estos adopten los medios para alcanzar dicho fin<sup>25</sup>.

Ahora bien, vale la pena preguntarse qué sucede con los actores que tienen relación con la compañía, pero que no hacen parte del grupo de asociados y pueden verse afectados por la actividad empresarial. En los últimos años ha adquirido relevancia el estudio de un conflicto de agencia adicional, según el cual los terceros interesados fungen como principales y su bienestar depende de que la empresa, en calidad de agente, desarrolle su objeto social sin perjudicarlos<sup>26</sup>. Estos conflictos de agencia han buscado ser solucionados mediante la teoría de la primacía de otros grupos de interés, con el propósito de darle al administrador la posibilidad de contemplar otros actores en el ejercicio de sus funciones.

## 2. Teoría de la primacía de otros grupos de interés

La teoría de la primacía de otros grupos de interés consagra que los administradores cumplen sus deberes fiduciarios para un conjunto más amplio de individuos, yendo más allá del cuerpo de socios<sup>27</sup>, toda vez que las sociedades son personas jurídicas que, por gozar de privilegios conferidos por el Estado (como el de la limitación de

24 Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 23.

25 *Ibíd.*, 22-23.

26 Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 48.

27 Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 21-22.

responsabilidad y la separación patrimonial), deben asumir, a modo de retorno, una función social. Por tanto, los administradores deben encontrar un balance entre los intereses de ambas partes<sup>28</sup>. Este conjunto más amplio de terceros puede definirse como aquellos actores que, a pesar de no tener participación interna en el capital o en la administración de una sociedad, se ven afectados por las actividades empresariales sin haber dado su consentimiento o haber sido parte de la misma<sup>29</sup>, como ocurre con las comunidades locales, los clientes, empleados, proveedores, competidores, entre otros<sup>30</sup>.

En esta dirección, Edward Freeman (2017) ha explicado esta teoría desde la relevancia que supone para una empresa el relacionamiento con sus grupos de interés. Afirma que un negocio puede entenderse como un conjunto de relaciones que buscan generar valor para los actores que tienen un interés en las actividades que componen el mismo y, por lo tanto, se hace necesario saber cómo funcionan tales relaciones. Dado lo anterior, el trabajo del administrador se orienta a gestionar y dar forma a estas relaciones<sup>31</sup>. Para autores como Bebchuk, Kastiel y Tallarita (2021) esta teoría aboga por otorgar a los administradores el poder discrecional de servir a estos nuevos grupos de interés<sup>32</sup> pues sostiene que el bienestar de los terceros interesados adquiere relevancia y valor independientemente de su efecto en los accionistas. En consecuencia, la teoría supone que los directores adquieren el deber de servir no solo a los asociados sino a terceros interesados, teniendo que sopesar y equilibrar los distintos intereses encontrados<sup>33</sup>.

28 *Ibid.*, 24-25.

29 Reyes, *Análisis Económico del Derecho Societario*, 47-48.

30 De hecho, uno de los debates más desarrollados sobre esta teoría versa sobre la clasificación de los actores que pueden considerarse como parte de los terceros interesados, pues se ha buscado determinar si estos, para ser considerados como tales, deben estar relacionados con aquellas actividades que son cruciales para el logro de los objetivos corporativos, o si simplemente se trata de cualquier entidad afectada por sus operaciones. En tal sentido, para el año 2006, Friedman y Miles habían contabilizado un total de 55 definiciones diferentes de terceros interesados, propuestas por distintos autores e instituciones desde 1963 hasta 2003, encontrando que las mismas compartían la noción de que quienes hacen parte de este grupo pueden afectar o se ven afectados por las compañías. Andrew L. Friedman y Samantha Miles, *Stakeholders: Theory and Practice* (New York: Oxford University Press, 2006), 4-13.

31 Edward Freeman, "Five Challenges to Stakeholder Theory," en *Stakeholder Management* (Reino Unido: Emerald Publishing Limited, 2017), 3-4.

32 Lucian Bebchuk, Kobi Kastiel y Roberto Tallarita, "From Whom Corporate Leaders Bargain," *Southern California Law Review*. No. 94 (2021): 1468.

33 *Ibid.*, 7.

### 3. La regulación de las Benefit Corporations en Estados Unidos

Para entender mejor la problemática descrita, es necesario analizar los antecedentes las Benefit Corporations y su incidencia en los conflictos de agencia por medio del derecho comparado. Para ello, se analizarán los antecedentes de esta clase de sociedades en algunas jurisdicciones de Estados Unidos, teniendo en cuenta que este país fue uno de los primeros en incorporar una normatividad específica para empresas que propendían por la generación de valor para sus grupos de interés. Es el caso, (i) del estado de Maryland, donde se promulgó la primera ley en 2010 para estas sociedades en Estados Unidos, (ii) del estado de Vermont, en el cual se desarrolló el famoso caso de la adquisición de Ben & Jerry’s por parte de Unilever y, (iii) del estado de Delaware que se ha destacado por sentar bases importantes sobre los conflictos de agencia.

Este análisis se enfocará en examinar cómo la preocupación por los conflictos de agencia, cuando las compañías deciden denominarse como Benefit Corporations ha permeado la regulación de esta nueva identidad societaria y cómo el legislador, ha procurado establecer herramientas de las que pueda echar mano el administrador cuando se enfrente ante situaciones donde se contraponen los intereses de los accionistas y otros grupos de interés; especialmente desde los estándares de conducta que se han incorporado en la legislación de estos estados para las Benefit Corporations<sup>34</sup>.

#### 3.1. Estado de Maryland

El estado de Maryland fue la primera jurisdicción de Estados Unidos que desarrolló una regulación especial para las Benefit Corporations. Allí se establecieron los siguientes deberes para los directores de estas sociedades<sup>35</sup>:

1. El director, al determinar razonablemente qué es lo mejor para los intereses de la compañía, deberá tener en cuenta los efectos de cualquier acción u omisión sobre los siguientes criterios y grupos de interés:

34 “Public Benefit Corporations” en el caso del Estado de Delaware.

35 Maryland Code and Court Rules, Corporations and Associations, Benefit Corporations, § 5-6C-07 Duties of Director. Acceso noviembre 26, 2020, <https://mdcourts.gov/lawlib/research/gateway-to-md-law/code-rules-laws-sources>. Traducción libre.

- a. Los accionistas.
  - d. Los empleados y la fuerza laboral de la empresa, sus subsidiarias y proveedores.
  - e. Los clientes.
  - f. Las circunstancias sociales y de la comunidad en la que se encuentren las instalaciones de la compañía, sus subsidiarias y proveedores.
  - g. El entorno local y global.
2. El director también podrá tener en cuenta cualquier otro factor o grupo de interés que considere apropiado, bajo las siguientes prerrogativas:
    - a. El director no tendrá obligación alguna o deber particular para con los actores que tengan interés en el beneficio público de la compañía.
    - b. En el desempeño razonable de sus funciones de acuerdo con el estándar de conducta anteriormente descrito, el director tendrá la inmunidad descrita en la sección 5-417<sup>36</sup> del Artículo de Cortes del Estatuto.

### 3.2. Estado de Vermont

En el año 2000, la multinacional Unilever realizó una oferta dirigida a comprar la empresa de helados Ben & Jerry's, con domicilio en el estado de Vermont. Esto generó múltiples controversias, no solo frente al impacto que tendría sobre el destacado carácter social de la compañía, sino también sobre si este prevalecería sobre los beneficios que percibirían los accionistas con la millonaria compra, máxime tratándose de una empresa que cotizaba en bolsa. Ben & Jerry's debía escoger alguna de las siguientes opciones:

1. Aceptar la oferta y enriquecer a sus accionistas bajo el entendido de que esto aumentaría el riesgo de diluir la misión social de la empresa<sup>37</sup>.

36 Esta disposición establece que los directores activos o retirados de una compañía, que, en ejercicio de sus funciones, actuaron de acuerdo con los estándares de conducta (el especial para las Benefit Corporations y el general consagrado en la sección 2-405-1 del Artículo de Corporaciones y Asociaciones) no tiene responsabilidad por sus actos o decisiones. Dichos estándares se refieren a actuar de buena fe, de manera razonable y cuidadosa o prudente. Maryland Code and Court Rules, Courts and Judicial Proceedings, § 5-417 Immunity - Directors of Corporations Generally. Acceso noviembre 26, 2020, <https://mdcourts.gov/lawlib/research/gateway-to-md-law/code-rules-laws-sources>

37 Antony Page y Robert A. Katz, "Freezing out Ben & Jerry: Corporate Law and the Sale of a Social Enterprise Icon," *Vermont Law Review*, no. 35 (2010): 213.

2. Implementar medidas de protección frente a la adquisición con el fin de preservar la independencia de la empresa y su misión social, asumiendo el hecho de que esto podría aumentar la posibilidad de que los fundadores y miembros de junta tuvieran que enfrentarse a acciones de responsabilidad por tomar esta decisión<sup>38</sup>.

Si bien la compañía optó por la primera opción, se preocupó por incluir en el acuerdo de fusión diversas condiciones que propendían por el mantenimiento de la misión social de la empresa<sup>39</sup>. No obstante, esta decisión se ha tomado como un caso paradigmático de estudio con el fin de determinar las alternativas con las que contaba Ben & Jerry's y que le hubiesen llevado a optar por la segunda opción.

Entre tales opciones, se encuentra el *Other Constituency Statute* de Vermont o la "*Ley de Ben & Jerry's*" como se le denominó popularmente y que fue incorporada en 1993 a la legislación del estado. Esta norma estableció un "*Estándar de Conducta para Directores*" que consagraba que estos debían cumplir sus deberes, (i) de buena fe, (ii) con prudencia, y (iii) de la manera que el director razonablemente considere que resulta en los mejores intereses de la compañía, lo cual podría ser determinado teniendo en cuenta alguno o varios de los siguientes factores:

1. Los intereses de los empleados, proveedores, acreedores y consumidores de la empresa.
2. La situación económica de la región o país en donde se encuentra ubicada.
3. El contexto social y de las comunidades donde tenga oficinas o instalaciones.
4. Cualquier otro criterio que el director razonablemente considere apropiado, incluyendo la posibilidad de que los mejores intereses de la empresa se puedan garantizar en mejor medida con la continuación de la independencia de la compañía.<sup>40</sup>

38 *Ídem*.

39 Entre estos se encuentran por ejemplo mantener la mayor parte de sus operaciones sustanciales en Vermont por al menos 5 años, destinar el 7,5% de las ganancias antes de impuestos a organizaciones benéficas, mantener el método de producción existente, no despedir a un número importante de trabajadores por al menos dos años, el mantenimiento de algunos miembros de Junta Directiva en este órgano social, entre otros. Page y Katz, "Freezing out Ben & Jerry," 227-228.

40 Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 008: Directors and Officers, Subchapter 003: Standard of Conduct, 11A. V.S.A. § 8.30. General standards for directors. Acceso noviembre 24, 2020, <https://legislature.vermont.gov/statutes/section/11A/008/00008.30>. Traducción libre.

Es claro entonces que el *Other Constituency Statute* establece un criterio de razonabilidad en la toma de decisiones que involucra aspectos que van más allá de los intereses de los accionistas. En tal sentido, es pertinente destacar que el cuerpo directivo de Ben & Jerry's, si bien contaba con un respaldo que le habría permitido negarse a aceptar la propuesta de fusión de Unilever, esto no implicaba inequívocamente que habrían podido librarse de cualquier tipo de acción de responsabilidad por sus decisiones, toda vez que la norma no establece ni permite interpretar que los intereses de otros grupos de interés puedan prevalecer en operaciones que afecten los beneficios patrimoniales de los accionistas<sup>41</sup>.

El Estándar de Conducta también se preocupó por establecer reglas potencialmente aplicables en situaciones en las que se enfrenten los intereses de los actores mencionados, de las que a mi juicio son más relevantes las siguientes: (i) no se le exigirá al director que dé prioridad a los intereses de ninguna persona o grupo en particular, a menos que la compañía haya declarado en sus estatutos la intención de dar prioridad a alguno de ellos en relación con el cumplimiento de sus fines de beneficio público<sup>42</sup>, (ii) no estará sujeto a un estándar de cuidado diferente o superior cuando una acción u omisión pueda afectar el control de la compañía, (iii) el hecho de considerar los intereses de los actores antes mencionados no constituirá una violación de la sección 8.30 del estatuto, a saber el Estándar de Conducta consagrado en el *Other Constituency Statute* anteriormente descrito<sup>43</sup> y (iv) los directores no son responsables ante la compañía por cualquier acción u omisión si cumplieron con los deberes relacionados para las Benefit Corporations y en el *Other Constituency Statute*<sup>44</sup>.

41 En el año 2011, el Estado de Vermont adicionó al título 11A de la ley de sociedades, denominado "*Vermont Business Corporations*", el capítulo 21 destinado a regular las Benefit Corporations, en el cual se incorporó un nuevo estándar de conducta para los directores de este tipo de compañías, según el cual el proceso de toma de decisiones debía considerar los efectos de las acciones u omisiones de la empresa sobre los mismos actores relacionados en *Other Constituency Statute*, pero ampliando su alcance a sus subsidiarias, proveedores y el entorno global de la compañía, esta norma puede ser consultada en: Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 21: Benefit Corporations, 11A. V.S.A. § 21.09 Standard of conduct for directors. Acceso noviembre 24, 2020, <https://legislature.vermont.gov/statutes/fullchapter/11A/021>. Traducción libre.

42 De acuerdo con la Sección 2.03 del Estatuto de Vermont, la constitución de una sociedad en este estado se realiza mediante la presentación de los artículos de incorporación de la compañía ante el Secretario de Estado, quien posteriormente emitirá un Certificado de Incorporación que da cuenta de la existencia de la empresa. Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 002: Incorporation, 11A. V.S.A. § 2.03 Incorporation. Acceso el 24 de noviembre de 2020 en: <https://legislature.vermont.gov/statutes/section/11A/002/00002.03>

43 Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 21: Benefit Corporations, 11A. V.S.A. § 21.09 Standard of conduct for directors. Acceso noviembre 24, 2020, <https://legislature.vermont.gov/statutes/fullchapter/11A/021>. Traducción Libre.

44 *Ídem*.

### 3.3. Estado de Delaware

La adopción de un Estatuto de Gobernanza para las denominadas “*Public Benefit Corporations*” en el estado de Delaware, se produjo luego de un amplio debate frente a los estándares incorporados por la organización B Lab<sup>45</sup>, toda vez que implicaba el cumplimiento no solo de un estricto estándar de desempeño social y medioambiental, sino también la implementación de un modelo corporativo que considerara responsabilidades frente a los intereses de otros actores; situación que a todas luces iba en contravía del modelo societario tradicional del estado que daba primacía a los accionistas<sup>46</sup>.

En el año 2013, Delaware desarrolló un Estatuto de Gobernanza para estas empresas orientado a equilibrar los intereses de ambos grupos sin desproteger los derechos tradicionales de los accionistas (gobernanza basada en otros grupos de interés desde la vertiente ilustrada como se verá más adelante)<sup>47</sup>. El Estatuto deja claro el rol del administrador como un agente con el deber de equilibrar tres factores que convergen en este tipo de organizaciones (en adelante “Requisito de Equilibrio”), a saber:

1. Los intereses patrimoniales de los accionistas.
2. Los mejores intereses de los afectados materialmente por la conducta de la compañía.
3. El beneficio público<sup>48</sup> identificado en el Certificado de Incorporación de la empresa<sup>49</sup>.

45 De acuerdo con la página web de Bcorps, B Lab es una organización sin ánimo de lucro que contribuye a un movimiento global de personas que utilizan los negocios como “*una fuerza para hacer el bien*”. Su visión es lograr un sistema económico inclusivo, equitativo y regenerativo para todas las personas y el planeta. Esta organización a su vez funge como un tercero independiente que certifica a este tipo de sociedades en los estándares adoptados por cada normatividad aplicable. “About B Lab,” B Corporation, acceso noviembre 20, 2020, <https://bcorporation.net/about-b-lab>

46 Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 2-3.

47 *Ídem.*

48 El Beneficio Público es el efecto positivo o la reducción de efectos negativos en 1 o más categorías de grupos de interés distintos a los accionistas. Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter XV: Public Benefit Corporations, § 362 (b) Public benefit corporation defined; contents of certificate of incorporation. Acceso noviembre 26, 2020, <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Traducción libre.

49 De acuerdo con el Estatuto de Delaware, la constitución de una sociedad en este estado se realiza mediante la presentación de este documento en la División de Corporaciones del Departamento de Estado, el cual será ejecutado, reconocido y archivado. Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter I: Formation, § 101 Incorporators; how corporation formed; purposes. Acceso noviembre 26, 2020, <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml>.

De igual forma, el Estatuto de Delaware incluyó un artículo dedicado a regular los deberes de los directores de las “*Public Benefit Corporations*”, en los cuales estableció que la dirección de los negocios y asuntos de la empresa se ejecutará basándose en el Requisito de Equilibrio, bajo los siguientes criterios:

1. El administrador no tendrá deber alguno con actores que tengan interés en el beneficio público de la compañía.
2. En las decisiones que impliquen el Requisito de Equilibrio, se considerará que el agente satisface los intereses de los accionistas y la compañía si las mismas son informadas, desinteresadas y con buen juicio.
3. La participación o el interés de un director en las acciones de una Public Benefit Corporation no implicará *per se* un conflicto de intereses con respecto a las decisiones que involucren el Requisito de Equilibrio, excepto cuando tal circunstancia tenga el potencial de crear un conflicto de interés en una compañía no constituida bajo este régimen. En ausencia de un conflicto de interés, el incumplimiento del Requisito de Equilibrio no constituirá una acción u omisión que no sea de buena fe o una infracción al deber de lealtad, salvo que lo contrario se haya dispuesto en el Certificado de Incorporación de la empresa, lo anterior en relación con lo dispuesto en la sección 102 (b) (7) o la sección 145 del título 8 del Estatuto de Delaware <sup>50</sup>.

En suma, es claro que en Estados Unidos la legislación de Benefit Corporations se preocupó por desarrollar de una forma más amplia la incidencia que tiene en los conflictos de agencia entre administradores y accionistas, y la inclusión de los intereses de nuevos actores que solían ser ignorados por las estructuras societarias de antaño. Además de imponerle el deber al administrador de considerar las preocupaciones de los grupos de interés, incluyó un régimen especial de conducta y de responsabilidad para este tipo de sociedades. Como ejemplo de esto, vale la pena destacar lo siguiente:

---

Ver también Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter XV: Public Benefit Corporations, § 362 (a) Public benefit corporation defined; contents of certificate of incorporation. Acceso noviembre 26, 2020, <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>. Traducción libre.

50 Ambas disposiciones desarrollan la responsabilidad personal de los directores en las sociedades constituidas en el estado de Delaware.

1. El estado de Maryland hizo referencia a la inmunidad del director cuando haya tomado decisiones acatando los estándares de conducta consagrados en la normatividad del estado, tales como buena fe, razonabilidad y cuidado.
2. El estado de Vermont estableció que la consideración de intereses diferentes a los de los socios no sería considerado como una violación a los deberes fiduciarios del administrador.
3. El estado de Delaware incorporó el denominado “Requisito de Equilibrio” que, a mi juicio, parte del reconocimiento del conflicto que puede llegar a presentarse entre los intereses de los asociados y otros grupos de actores, y que permite, al menos, que el director tenga claro que en su proceso de toma de decisiones se debe limitar a equilibrar el beneficio público de la compañía con los intereses pecuniarios de los administradores y los de terceros involucrados, sin priorizar uno sobre otro.

Pese a lo anterior, la normatividad analizada no permite establecer con certeza si un director que decide priorizar las preocupaciones de los grupos de interés sobre las de los accionistas puede librarse de una acción de responsabilidad en su contra, o si las Benefit Corporations fueron creadas como una herramienta de minimización de los conflictos de agencia en la jurisdicción estadounidense. Esto pues, al analizar las decisiones de los directores, se debe tener en cuenta la convergencia de criterios generales como la buena fe y el deber de cuidado (enfocado en la toma razonable de decisiones, esto es, de forma desinteresada e informada), lo cual corresponderá a los jueces al evaluar los casos concretos a partir de los estándares de revisión desarrollados por jurisdicciones estadounidenses y que también han venido siendo aplicados en el quehacer de la Superintendencia de Sociedades, retomando por ejemplo (i) el Business Judgement Rule y sus variantes desde los casos de Revlon y Unocal, (ii) el Entire Fairness Standard y (iii) el Blasius Test.

## **II. Debates desarrollados en la academia estadounidense frente a las Benefit Corporations y la gobernanza basada en otros grupos de interés**

Como se pudo observar en el Capítulo I, las jurisdicciones norteamericanas analizadas se preocuparon por regular un estándar de conducta específico para los

administradores de las Benefit Corporations. Tal situación responde a los debates que han trascendido la labor legislativa en el mencionado país y que han sido trabajadas incluso en instancias judiciales, en donde el rol decisivo de los administradores para determinar el curso de una sociedad y los conflictos de agencia que dicho rol genera han sido el foco del análisis a nivel académico y jurisprudencial.

Los conflictos de agencia que surgen entre los administradores y accionistas se han estudiado desde los deberes que le han sido endilgados a los directivos de las organizaciones, y que autores como Frederick H. Alexander (2018) han abordado con el propósito de interpretar qué significa para un administrador ser leal y cuidadoso. Para tal efecto, este autor ha propuesto que dicha interpretación puede realizarse desde la teoría o modelo de la primacía de los accionistas o desde la primacía de terceros interesados<sup>51</sup>.

Así pues, el modelo de administración basada en decisiones que implican la generación de valor no solo para el accionista sino para los grupos de interés que pueden verse afectados, ha sido visto como una solución para los conflictos de agencia entre las sociedades, sus propietarios y su entorno, en virtud de la cual se ha propendido por que el derecho societario sea diseñado para beneficiar a la comunidad como un todo, con la concepción de que esto también supondrá la maximización de valor para los accionistas<sup>52</sup>. Esta tesis ha tenido importantes antecedentes conceptuales desde el derecho, la economía y la administración, como lo son la función social de la empresa (consagrada para el caso colombiano desde la Constitución) y la Responsabilidad Social Empresarial<sup>53</sup>.

Los debates alrededor de las Benefit Corporations en Estados Unidos, especialmente desde la academia, han girado en torno a un tema en particular, a saber, la gobernanza basada en otros grupos de interés o el denominado *Stakeholderism* y su impacto. Para varios académicos, este nuevo modelo, aunque pretende disminuir las externalidades de las organizaciones societarias (o los conflictos de agencia entre la sociedad y terceros interesados), deja abierta la posibilidad de que el administrador descuide o afecte deliberadamente los intereses de los asociados, bajo el pretexto de la maximización de valor para los *stakeholders*. Lo anterior

51 Alexander, *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*, 21-22.

52 *Ibíd.*, 25-26.

53 En la sentencia T-781 de 2018, la Corte Constitucional estableció que el artículo 333 de la Constitución que consagra la función social de la empresa, es el fundamento que respalda el concepto de Responsabilidad Social Empresarial, integrando las gestiones empresariales que se preocupan por el impacto social y ambiental de sus operaciones, así como la relación de otros actores interesados, generando políticas y lineamientos que las empresas aceptan de forma voluntaria en forma de Soft Law o incluso que trascienden a normas de carácter obligatorio.

supondría, en últimas, que con figuras como las Benefit Corporations se morigere un conflicto de agencia y, de manera colateral, se acentúe el que ha preocupado a la mayoría de los académicos estadounidenses, a saber, el referente al administrador como agente y al socio como principal.

Estas discusiones han trascendido lo conceptual, toda vez que persiste la preocupación de sus opositores frente a su efectividad, es decir, sobre si se cumple o no el propósito de este tipo de administración cuando las compañías deciden implementarlo. Como muestra de esto, a continuación, se realizará un breve resumen de los principales debates que han desarrollado doctrinantes estadounidenses sobre la transición de la primacía de los socios a la primacía de otros terceros interesados.

## 1. Primer debate: el propósito de las compañías

La noción conservadora de la empresa, en virtud de la cual se ha establecido que el propósito de esta es generar lucro para sus dueños, ha sido defendida por autores como Milton Friedman, quien en su momento afirmó que no es posible endilgar a las sociedades ningún tipo de responsabilidad social, toda vez que estos deberes sólo son propios de los individuos (actuando como principales y gastando su propio dinero, energía y tiempo en estas preferencias) mas no de creaciones jurídicas como las compañías.<sup>54</sup> Por el contrario, la académica Lynn Stout (2012), siguiendo los planeamientos de Merrick Dodd, indica que las compañías además de tener una función de lucro prestan un servicio social<sup>55</sup> y que la concepción clásica del accionista con un único propósito (el de lucro), es una ilusión, pues al endilgarles este exclusivo rol se les está despojando de su naturaleza como seres humanos, desconociendo que estos también fungen en otros escenarios como consumidores y ciudadanos<sup>56</sup>.

En consecuencia, para la autora, la idea de que el propósito de una compañía es exclusivamente la generación de valor para el accionista, se basa en una concepción errónea, pues desconoce su calidad de ser humano y los diferentes alcances de su percepción de valor, los cuales incluso pueden ir más allá del lucro hasta el punto de sacrificar la riqueza personal para seguir reglas éticas y evitar daños a terceros<sup>57</sup>.

54 Milton Friedman, "The social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits" 174.

55 Lynn Stout, *The Shareholder Value Myth* (San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, Inc., 2012), 17-18.

56 *Ibid.*, 87.

57 *Ibid.*, 107.

## 2. Segundo debate: los enfoques conceptuales de la administración basada en otros grupos de interés

De acuerdo con Bebchuk y Tallarita (2020)<sup>58</sup>, la administración basada en otros grupos de interés se puede dividir en dos ramificaciones. La primera corresponde a la vertiente instrumental que es explicada desde una visión ilustrada de la teoría de la primacía de los socios, según la cual para maximizar el valor a largo plazo de los accionistas se requiere que los directores tengan en cuenta en sus decisiones los efectos de las operaciones en otros grupos de interés, toda vez que de ello depende su posicionamiento y reputación, e incluso su capacidad de atraer y retener talento, lo cual, al resultar en la consecución de valor para el principal, no podría distinguirse de la idea conservadora de la primacía del accionista<sup>59</sup>.

En contraste, la segunda vertiente corresponde a la noción pluralista, desde la que el bienestar de otros grupos de interés figura como el fin último de la compañía y no como un medio para incrementar el valor para los accionistas. En tal sentido, el bienestar de estos actores adquiere relevancia por sí mismo, mas no por el efecto que tenga sobre las ganancias de los principales<sup>60</sup>. Sobre esta vertiente, se han generado debates en torno a la facultad discrecional de los administradores al priorizar a los accionistas o a otro grupo de interés en sus decisiones. Esto se ha desarrollado incluso a nivel normativo. Como se expuso en el primer capítulo, algunas jurisdicciones han pretendido regular si se debe o no priorizar determinados actores o simplemente equilibrar sus intereses.

## 3. Tercer debate: el problema de determinar los grupos de interés

Como lo anticipaba Milton Friedman, para examinar las responsabilidades sociales que podría adquirir una compañía es necesario preguntarse a quién finalmente debería beneficiar<sup>61</sup>. Así las cosas, a partir de la visión instrumental, Bebchuk y Tallarita (2020) han propuesto un nuevo debate frente a cuáles son los actores que

58 Lucian Bebchuk y Roberto Tallarita, "The Illusory Promise of Stakeholder Governance". *Cornell Law Review*, no. 106 (2020): 112-121.

59 *Ibid.*, 14-16.

60 *Ibid.*, 19.

61 Friedman, "The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits," 173.

deberían considerarse como parte de los grupos de interés que un administrador debe tener en cuenta en la toma de decisiones, entre los que podrían encontrarse los siguientes: trabajadores, consumidores, proveedores, acreedores, comunidades locales, sociedad en general, medio ambiente y la economía local o de la nación<sup>62</sup>.

Esta preocupación ha sido parcialmente atendida desde el ámbito legislativo, intentando determinar cuáles son los grupos de interés que deben ser priorizados por las compañías. Pese a ello, el panorama sigue siendo tan incierto que la mayoría de jurisdicciones de los Estados Unidos han incluido la posibilidad de los directores de tener en cuenta otros grupos o factores no incluidos en la normatividad e incluso de determinar bajo su discrecionalidad cuáles considerar y cuáles no, atendiendo al hecho de que la afectación directa o indirecta de las sociedades no puede ser fácilmente determinada<sup>63</sup>.

#### **4. Cuarto Debate: equilibrio de intereses y beneficios entre los grupos de interés y los accionistas**

Según Bebchuk y Tallarita (2020) este debate surge de la visión pluralista de la gobernanza en pro de otros grupos de interés y cómo ello ha dejado a discreción de los directores el equilibrar entre los beneficios de los accionistas y los de terceros interesados, lo que deja abierta la posibilidad de que los administradores inviertan de más en beneficiar a otros actores en detrimento de sus principales<sup>64</sup>.

Si bien los autores no respaldan este modelo de gobernanza, no simplifican este debate como lo ha hecho Friedman, quien parte solamente de un criterio de ejecución en virtud del cual no hay lugar a discusión alguna pues se está ante el cumplimiento de un acuerdo de voluntades entre un agente y su principal (en este caso los directores y accionistas respectivamente), por medio del cual la responsabilidad que adquiere el administrador es con el accionista exclusivamente y de manera independiente a la naturaleza de la empresa o el objeto para el que fue constituida<sup>65</sup>.

62   Bebchuk y Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance,” 116-118.

63   *Ídem.*

64   *Ibid.*, 24-25.

65   Friedman, “The social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits,” 174.

## 5. Quinto debate: la discrecionalidad del administrador

A raíz de los últimos dos debates, es evidente que la discrecionalidad del administrador adquiere un papel relevante en la discusión alrededor de la conveniencia y efectividad de la administración basada en terceros interesados. Una de las críticas realizadas por Bebchuk y Tallarita (2020) frente a este nuevo movimiento, gira precisamente en torno a la falta de desarrollo de metodologías o herramientas para ayudar a los directores a definir cuáles grupos de interés deben tener en cuenta, y cómo sopesar los intereses de estos con los de los accionistas. Los autores advierten que las directrices que pretendan guiar al administrador también deben hacer una transición desde la primacía de los accionistas a la de terceros interesados, o al menos establecer un equilibrio entre los intereses de ambos actores, advirtiendo, sin embargo, que dados los incentivos que tienen los directores de beneficiar a sus principales se disminuye la efectividad de dichas regulaciones<sup>66</sup>.

Partiendo de la declaración “BRT Statement”, que figura como una manifestación de algunos CEO’s reputados de compañías norteamericanas, por medio de la que se ha pretendido establecer principios de gobierno corporativo en pro de los intereses de otros grupos de interés, los autores han establecido que el ánimo detrás de este tipo de intenciones quizá no ha sido otro diferente al beneficio de terceros interesados, siempre y cuando esto represente la generación de valor de los accionistas. Adoptando así el modelo instrumental antes descrito dada la persistente preocupación de que el administrador, con el ánimo de disminuir las externalidades negativas de la compañía, opte por generar beneficios a otros actores en perjuicio de los accionistas<sup>67</sup>.

Contrario a lo planteado por Bebchuk y Tallarita, Lynn Stout (2012) ha establecido que, si los directores tienen la intención de perseguir la maximización del valor para los accionistas, deben asumir su facultad discrecional y usar su poder con el fin de equilibrar los diversos intereses que convergen en una compañía<sup>68</sup>. Lo anterior llevaría a que su rol fuera el de una especie de mediador en busca de reconciliar los intereses de los accionistas con los de otros grupos sobre los que la empresa puede tener incidencia.

66 Bebchuk y Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance,” 121-124.

67 *Ibid.*, 42-43.

68 Stout, *The Shareholder Value Myth*, 111.

## 6. Sexto debate: falta de efectividad de la gobernanza basada en los grupos de interés.

Partiendo de la noción pluralista de la gobernanza basada en otros grupos de interés y de la preocupación por la discrecionalidad del administrador, se ha buscado validar si la adopción de dicho modelo implica que el administrador beneficie a otros actores en detrimento de los intereses de sus principales. Bebchuk y Tallarita (2020) han encontrado que pese a la facultad que se ha otorgado a los directores de beneficiar a otros grupos de interés, estos no se inclinarán por hacerlo si este no conlleva también el beneficio de los accionistas. Lo anterior debido a un sistema de incentivos que, a fin de cuentas, sirve para dirigir el comportamiento de los administradores a favor de los socios<sup>69</sup>. Tales incentivos son:

- **Compensación:** Hace referencia a la remuneración del director. Pese a que la compensación de administradores ha sido manejada con un valor fijo, últimamente, con el propósito de alinear los intereses del administrador con el de los accionistas, se han implementado figuras como la compensación basada en acciones, en virtud de la cual el director adquiere a modo de remuneración un porcentaje de participación en la sociedad.
- **Reputación del director en el mercado laboral:** Este incentivo hace referencia al interés que tienen los administradores no solo de conservar sus puestos de dirección sino de contar con la posibilidad de ser contratados a futuro por otras compañías en los mismos cargos. Por tal motivo la disidencia del administrador, al priorizar intereses ajenos a los de los accionistas, no le garantizaría mantener su reputación en el mercado laboral<sup>70</sup>.

En razón a estos incentivos, los directores se benefician cuando toman decisiones a favor de los intereses de los accionistas pese a tener la facultad legal de priorizar otros intereses. Así mismo, es claro que el modelo de gobernanza basada en otros grupos de interés carece de un sistema de incentivos que genere los mismos resultados y por ende dejaría en entredicho la efectividad del mencionado

69 Bebchuk y Tallarita, "The Illusory Promise of Stakeholder Governance," 138-141.

70 *Ibíd.*, 44-57.

modelo pese a su preocupación por incorporar la posibilidad de priorizar otros intereses diferentes a los de los accionistas<sup>71</sup>.

A la luz de lo expuesto, y dado que desde la Ley 1901 de 2018 más de 200 compañías colombianas<sup>72</sup> se han aproximado al modelo de la primacía de otros grupos de interés para convertirse en Sociedades BIC, es inevitable que los debates estadounidenses frente a la administración en pro de terceros pretendan ser trasplantadas al caso colombiano; máxime cuando Estados Unidos figura como uno de los pioneros en este tipo de gobernanza y que sus regulaciones inspiraron la legislación colombiana. Por ello, resulta relevante definir cuál de estos debates es pertinente para el caso colombiano. Por tal motivo, en la siguiente tabla se hará una introducción a la aplicación de estos debates en Colombia sobre los cuales se profundizará en el siguiente capítulo:

Debate	Aplicación en Colombia
1) El propósito de las compañías.	Sí. Inicialmente es una discusión que se puede generalizar independientemente del país, tipo de compañía y del mercado.
2) Administración basada en otros grupos de interés como medio o como fin.	Sí. El análisis conceptual sobre la gobernanza basada en terceros interesados desde la vertiente ilustrada y pluralista puede trasplantarse al contexto colombiano.
3) Qué actor debe considerarse como un grupo de interés.	Sí. Pero valdría la pena que este debate se examine desde el campo socio jurídico, toda vez que el alcance de la operación de las compañías en nuestro país y su impacto en otros grupos de interés no puede asemejarse del todo a las compañías norteamericanas.
4) Equilibrio de los intereses y beneficios de los grupos de interés y los accionistas.	No como se ha planteado en Estados Unidos. Podría trasladarse a Colombia reconociendo el contexto de capital concentrado de nuestro país, en cuyo caso, el conflicto de que el administrador priorice los intereses de los terceros interesados en detrimento de los de los accionistas, pasa a un segundo plano, adquiriendo más relevancia un actor preponderante en Colombia, a saber, el accionista minoritario.
5) La discrecionalidad del director.	No. Solo si dicha discrecionalidad del director en el caso colombiano tiene el potencial, en ultimas, de afectar un grupo específico de socios, en este caso los minoritarios.
6) Efectividad de la gobernanza basada en grupos de interés.	Sí. Pero se debe validar antes la calidad de los incentivos en Colombia y si al final los directores tienen incentivos que afecten sus decisiones. También de be revisarse la efectividad del modelo frente a grupos de interés particulares como es el caso de los trabajadores quienes, según la Ley 1901 de 2018, podrían adquirir participación de la compañía y por tanto ser accionistas minoritarios.

71 *Ibid.*, 50.

72 Según informe de Confecámaras a septiembre de 2020 un total de 216 empresas colombianas figuraban como Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo en el Registro Único Empresarial - RUES.

### III. Regulación de las sociedades BIC en Colombia y la aplicación de los debates estadounidenses al contexto nacional

Como se pudo observar, existen varias preocupaciones por parte de los académicos estadounidenses frente a la nueva tendencia de gobernanza basada en otros grupos de interés, las cuales han adquirido relevancia con la adopción de la figura de las Benefit Corporations. Este modelo asociativo ha trascendido a países como Colombia, gracias a la promulgación de la Ley 1901 de 2018, en virtud de la cual se estableció que las compañías que adquirieran esta denominación, “*además del beneficio e interés de sus accionistas, debían actuar en procura del interés de la colectividad y del medio ambiente*” sin que esto implique un cambio de tipo societario o la creación de uno nuevo por parte del legislador<sup>73</sup>. En tal sentido, en este punto resulta necesario abordar de manera general la normatividad colombiana que ha sido promulgada con el propósito de regular las Sociedades BIC, para posteriormente revisar la aplicación de los mencionados debates estadounidenses en nuestro contexto local.

#### 1. Regulación de las Sociedades BIC en Colombia

La Ley 1901 de 2018 fue promulgada con el propósito de crear y desarrollar las Sociedades BIC, para lo cual se establecieron los requisitos, características, mecanismos de promoción e instrumentos de vigilancia y control aplicables a estas empresas; los cuales, posteriormente, fueron reglamentados y desarrollados por el Decreto 2046 de 2019, la Resolución 200-004394 de 2018 y la Circular Externa No. 2020-01-587364 de la Superintendencia de Sociedades. Ley 1901 de 2018 y el Decreto 2046 de 2019 abordaron de manera inicial estos aspectos, así:

- Requisitos:
  - Además de los actos de comercio que desarrolla la Sociedad BIC, esta debe indicar en su objeto las actividades de beneficio e interés colectivo que pretende fomentar<sup>74</sup>.

73 Artículo 2 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

74 Artículo 2 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828 y Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.4, 12 de noviembre.

- La adopción o terminación de la condición de BIC se debe realizar mediante reforma estatutaria<sup>75</sup>.
- Las Sociedades BIC deben incluir en su razón o denominación social la abreviatura “BIC” o indicar que se trata de una sociedad de “Beneficio e Interés Colectivo”<sup>76</sup>.
- Características:
  - Las características se relacionan con su rol distintivo en pro del beneficio a otros grupos de interés, tales como: trabajadores (proponiendo por la mejora en las condiciones salariales, así como su capacitación, bienestar y participación), la sociedad en general (oportunidades laborales a población vulnerable, diversidad en la composición de juntas directivas, actividades de voluntariado, entre otros) y medio ambiente (por ejemplo, supervisando emisiones de gas invernadero y utilizando fuentes de energía renovable)<sup>77</sup>.
  - Las mencionadas prácticas se han distribuido en las siguientes cinco dimensiones: 1) modelo de negocio, 2) gobierno corporativo, 3) prácticas laborales, 4) prácticas ambientales, y 5) prácticas con la comunidad<sup>78</sup>.
- Mecanismos de promoción:
  - Portafolio preferencial de servicios en materia de propiedad industrial.
  - Acceso preferencial a líneas de crédito.
  - Tratamiento tributario de las utilidades repartidas a través de acciones a los trabajadores<sup>79</sup>.
- Instrumentos de vigilancia y control:
  - El representante legal debe presentar en el informe de fin del ejercicio, ante el máximo órgano social, un reporte de gestión en

75 Artículo 3 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828 y Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.11, 12 de noviembre.

76 Artículo 2 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828 y Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.3, 12 de noviembre.

77 Parágrafo del artículo 2 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828 y Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, numeral 3, Artículo 2.2.1.15.5, 12 de noviembre.

78 El numeral 3 del artículo 2.2.1.15.5. del Decreto 2046 de 2019, 12 de noviembre, establece que las Sociedades BIC deben realizar al menos una actividad por cada una de las cinco dimensiones.

79 Ministerio de Comercio, Industria y Comercio. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.2, 12 de noviembre.

el que dé cuenta de las actividades de beneficio e interés colectivo desarrolladas<sup>80</sup>.

- El reporte de gestión debe ser elaborado de conformidad con un estándar independiente y estará sujeto a la auditoría de las autoridades competentes o de un tercero. Si bien dichos estándares fueron desarrollados en la Resolución 200-004394 de 2018 de la Superintendencia de Sociedades, la Ley 1901 de 2018 estableció las características generales que debían tener los mismos así: 1) debe ser un estándar reconocido, 2) debe analizar los efectos de la actividad de la Sociedad BIC en relación con las actividades de beneficio e interés colectivo, 3) la metodología de evaluación y reporte debe ser desarrollada por una entidad independiente, 4) el estándar debe ser construido por una entidad confiable, esto es, una entidad con experiencia en este tipo de evaluaciones que a su vez utilice metodologías que involucren diversas perspectivas, estándares, indicadores y actores, y 5) la información debe ser transparente y pública<sup>81</sup>.
- El reporte de gestión debe publicarse en la página web de la sociedad y, en caso de no contar con página web, estará disponible en el domicilio social para su consulta por el público<sup>82</sup>.
- Ante el incumplimiento grave y reiterado de los estándares independientes, la Superintendencia de Sociedades podrá, a solicitud de parte, declarar la pérdida de la condición de sociedad BIC<sup>83</sup>. Para tales efectos, se entiende que existe un incumplimiento a los estándares cuando: 1) el contenido del reporte de gestión no corresponda a la realidad, 2) la sociedad no cumpla con la metodología del estándar independiente seleccionado, y 3) el reporte de gestión no sea presentado al máximo órgano social o no sea puesto a disposición del público<sup>84</sup>.

80 Artículo 5 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

81 Artículo 6 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828 y Ministerio de Comercio, Industria y Comercio. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.6, 12 de noviembre.

82 Artículo 5 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

83 Artículo 7 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

84 Ministerio de Comercio Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.7, 12 de noviembre.

- La legitimación por activa para solicitar la declaratoria de incumplimiento del estándar la tendrán los socios, administradores, el revisor fiscal, los acreedores, los empleados, y los consumidores de la sociedad que acrediten sufrir algún daño relacionado con las actividades de beneficio e interés colectivo de la empresa<sup>85</sup>. Así mismo, la entidad competente para decidir al respecto será la Superintendencia de Sociedades<sup>86</sup>.
- Adicional a lo consagrado en la Ley 222 de 1995, la Ley 1901 de 2018 estableció que los administradores de estas sociedades deberán tener en cuenta, además del interés de la sociedad y el de sus socios o accionistas, el beneficio e interés colectivo que se haya definido en los estatutos sociales<sup>87</sup>.

Por su parte, la Resolución 200-004394 de 2018 y la Circular Externa 2020-01-587364 de la Superintendencia de Sociedades, se enfocaron en desarrollar con más detalle lo correspondiente a los estándares independientes y la actividad de supervisión de la entidad a estas empresas indicando lo siguiente:

- Resolución 200-004394 de 2018 de la Superintendencia de Sociedades:
  - Determinó un conjunto de estándares independientes para dar cumplimiento a la obligación del administrador de preparar y presentar el reporte de gestión. Dichos estándares son: 1) la Certificación de Sociedad Tipo B de B Corporation, 2) los estándares GRI del Global Reporting Initiative, 3) la norma ISO 26000 de Responsabilidad Social Empresarial de la International Organization for Standardization, 4) la Guía para los Objetivos de Desarrollo Sostenible (SDG Compass) de las Naciones Unidas, el World Business Council for Sustainable Development y el GRI, y 5) la serie de normas AA1000 de Relacionamiento y Responsabilidad Social de AccountAbility<sup>88</sup>.

85 Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.8, 12 de noviembre.

86 Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, Artículo 2.2.1.15.10., 2.2.1.15.11 y 2.2.1.15.12, 12 de noviembre.

87 Artículo 4 de la Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

88 Superintendencia de Sociedades de Colombia. Resolución 200-004394 de 2018, Artículo 1.

- Aclaró que dichos estándares no son excluyentes entre sí y por tanto el administrador de la sociedad podrá seleccionar los que considere más adecuados para la elaboración y presentación del reporte<sup>89</sup>.
- Circular Externa de la Superintendencia de Sociedades No. 2020-01-587364:
  - Estableció la Política de Supervisión de las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo.
  - Con el propósito de garantizar que la condición BIC tenga los más altos estándares de cumplimiento y que genere valor para todos los grupos de interés de las compañías que acogen este modelo (incluyendo socios y administradores), la Superintendencia de Sociedades desarrolló la política de supervisión partiendo de tres pilares: 1) Pedagogía, según el cual se pretende *“promocionar, informar, difundir y capacitar a las sociedades, a sus administradores, a los empresarios y los emprendedores acerca de la condición BIC”*<sup>90</sup>, 2) cumplimiento normativo, por medio del cual se realiza la verificación de *“la realidad de las prácticas empresariales, el uso adecuado de las metodologías del estándar independiente escogido y la presentación y publicidad del Reporte de Gestión BIC”*<sup>91</sup>, esto por medio de actividades de verificación, corrección y sanción ejecutadas por la Superintendencia, y 3) la adecuación oportuna y temprana, con el propósito de *“prevenir, mitigar o corregir los incumplimientos normativos o su continuidad en el tiempo y los daños que estos generen, de manera que, se salvaguarde la confianza del público en la condición BIC.”*<sup>92</sup>

## 2. Aplicación de los debates estadounidenses al contexto colombiano

El objetivo de las sociedades BIC, de actuar en procura del interés de la colectividad y del medio ambiente entre otros, implica según los contradictores norteamericanos que se acentúen los conflictos de agencia entre administradores y accionistas,

89 Superintendencia de Sociedades de Colombia. Resolución 200-004394 de 2018, Artículo 2.

90 Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa No. 2020-01-587364, 2.

91 Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa No. 2020-01-587364, 3.

92 Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa No. 2020-01-587364, 5.

pues los primeros pueden utilizar este nuevo encargo legal como pretexto para actuar de manera oportunista frente a sus principales.

A manera de ejemplo, podríamos imaginar hipotéticamente una empresa constituida en Delaware que ha adoptado la denominación de B Corp. (“ABC B Corp”) y que ha recibido una oferta muy atractiva para ser absorbida por parte de otra sociedad que no cuenta con dicha denominación (“Compradora Inc.”). Aunque los accionistas de ABC recibirían una importante suma de dinero en la fusión, los miembros de la junta directiva —con el propósito de mantenerse en sus cargos— podrían bloquear la operación de compra utilizando como pretexto que, al perfeccionarse la operación, Compradora Inc. terminaría con los beneficios que le reporta ABC B Corp. a sus *stakeholders*.

Esta preocupación, como ya se ha mencionado, es la que ha tenido más relevancia en Estados Unidos. Aunque se han realizado intentos legales para brindar herramientas al administrador, con el fin de facilitar la toma de decisiones cuando se contraponen los intereses de los socios y otros grupos de interés, por medio de regímenes especiales de conducta e incluso de responsabilidad para las sociedades que adquieran esta denominación, para muchos esto aún no resulta suficiente y se debe abordar tal problemática incluso desde el propósito mismo de la empresa.

Así las cosas, para determinar si frente al derecho societario local se amerita el trasplante de estas discusiones, el presente capítulo profundizará en cada uno de estos debates a la luz de las sociedades colombianas y con ello verificará si el enfoque que se ha dado por algunos autores colombianos es suficiente.

### **2.1. Aplicación del primer debate: el propósito de las compañías**

El propósito de las empresas ha sido analizado desde dos perspectivas opuestas. La primera de ellas es la de la primacía del socio, defendida por algunos autores como Milton Friedman, desde la que se ha entendido que la finalidad de una compañía es esencialmente la generación de lucro para sus accionistas. En contraste, otros académicos como Lynn Stout, afirman que las compañías deben generar valor también para otros actores diferentes a sus socios.

Para el caso colombiano, el autor Wilson Herrera (2011), partiendo de las objeciones planteadas por Milton Friedman y sus partidarios colombianos, ha propuesto que en el desarrollo de los principios de un Estado Social de Derecho se requiere la participación activa de las empresas y, por tanto, estas “*deben no solo ser competitivas sino también solidarias y asumir el deber de ayudar a que los ciudadanos puedan ejercer efectivamente sus derechos civiles, políticos, sociales, económicos,*

*culturales y ambientales*”<sup>93</sup>. Lo anterior, basándose en el principio de solidaridad que, para el autor, es el mayor sustento de la responsabilidad social de las empresas, el cual hace posible que las empresas además de ser eficientes sean solidarias con las necesidades de los ciudadanos<sup>94</sup>.

Visto lo anterior, encontramos que el desarrollo en Colombia se ha concentrado en replicar las ideas de Friedman, en su defensa por una administración basada en la generación de valor exclusivamente para el accionista, o las de los académicos que abogan por beneficiar a otros grupos de interés. Dado que este debate parte de la finalidad misma de las compañías, resultaría aplicable a cualquier sociedad sin importar su contexto económico o social, por lo que, en principio, estaría de acuerdo con el traslado del debate al derecho colombiano en los términos planteados en Estados Unidos. De todos modos, considero que la academia colombiana se queda corta pues no se ha dado relevancia en este análisis a algunos matices importantes de las sociedades en el país y que en la práctica generarían las siguientes preguntas:

1. ¿Desde la teoría socio centrista puede entenderse que el propósito del derecho societario colombiano es fomentar la generación de valor para el universo de socios? o, por el contrario, en línea con lo que se comentará más adelante sobre los incentivos a los directores, en la práctica, ¿el propósito de las sociedades colombianas se ha deformado hacia la generación preferente de valor para los accionistas mayoritarios?
2. ¿El derecho societario colombiano debe adoptar entre sus funciones la de garantizar que las empresas generen valor para otros grupos de interés y no solo para los accionistas? O, por el contrario ¿este rol debería ser asumido por otras ramas del derecho como el derecho laboral, el derecho de consumo, el derecho constitucional, entre otros? Máxime teniendo en cuenta que cualquier sociedad puede adoptar la denominación BIC y que a su vez la Superintendencia de Sociedades es la entidad a la que se le delegó la función de vigilar el cumplimiento de las finalidades adoptadas por estas compañías<sup>95</sup>.

93 Wilson Herrera, “Crítica Del Modelo Liberal De Empresa: Un Análisis de la RSE desde la idea de Estado Social De Derecho,” *Cuadernos de Administración volumen 24*, no. 43 (2011): 159, [https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos\\_admon/article/view/2605](https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/cuadernos_admon/article/view/2605).

94 *Ibid.*, 174.

95 Ver Ley 1901 de 2018, artículos 6 y 7. Estos fueron desarrollados por la mencionada entidad en la Circular Externa No. 2020-01-587364, con referencia “*Política de Supervisión de las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo*”.

## 2.2. Aplicación del segundo debate: los enfoques conceptuales de la administración basada en otros grupos de interés.

Para el caso colombiano Fernando Sabogal (2011) defiende la teoría pluralista que “responde a las actuales necesidades económicas, sociales y jurídicas del interés social”<sup>96</sup>, por cuanto mantener la ideología socio centrista planteada por la estructura capitalista implicaría continuar con los problemas que esta ha traído consigo, entre los que destaca la profunda división entre ricos y pobres, el daño ambiental, la predominancia de grupos privilegiados y la inequitativa distribución de oportunidades<sup>97</sup>. En tal sentido, resulta más acertado el capitalismo basado en otros grupos de interés o el denominado “Stakeholder Capitalism”, que tiene como fundamento “la libertad, los derechos y la creación consensuada de obligaciones, en lugar de un capitalismo basado exclusivamente en la propiedad, el interés propio, la competencia y el libre mercado”<sup>98</sup>.

Dado lo anterior y aterrizando el debate al caso del derecho societario colombiano, se puede observar en primera medida que en nuestro país la aplicación de estrategias de gobernanza que tengan en cuenta otros grupos de interés resulta mucho más alineada con la vertiente ilustrada, pues nos encontramos en su mayoría frente a compañías que han adoptado programas de Responsabilidad Social Empresarial motivadas por los beneficios tributarios o la mejora de su reputación. Acciones que, lejos de entrar en conflicto con la generación de valor para los socios, resultan ser meros instrumentos para maximizar el beneficio de los accionistas. En contraste con esto, parece ser que las sociedades BIC, pese a que también han sido promovidas por la normatividad con el otorgamiento de algunos beneficios<sup>99</sup>, pretenden transformar estas acciones que propenden por los intereses de terceros, de tal forma que pasen de ser meros actos voluntarios a actos que se vuelven obligatorios para aquellas compañías que adoptan tal denominación.

96 Luis Sabogal, “El “Interés Social”: Apuntes Teóricos en el Marco Socio-Económico del Derecho de Empresa,” *Revista E-Mercatoria volumen 10*, no. 1 (2011): 18, <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2908>.

97 *Ibíd.*

98 *Ídem.*

99 El Decreto 2046 de 2019, en su artículo 2.2.1.15.2., establece como incentivos para las BIC un portafolio preferencial de servicios en materia de propiedad industrial, acceso preferencial a líneas de crédito y un tratamiento tributario especial de las utilidades repartidas a través de acciones a los trabajadores. Asimismo, el artículo 35 de la Ley 2069 de 2020, por medio de la cual se impulsa el emprendimiento, estableció entre los factores de desempate en los procesos de contratación realizados con cargo a recursos públicos, los realizados por entidades estatales y patrimonios autónomos constituidos por estas, que deberán preferirse en los mismos las sociedades BIC.

Este debate debe ser ampliado en el caso colombiano con el fin de determinar si en realidad los intereses que persiguen las sociedades BIC son los de terceros interesados, o siguen siendo los mismos que los de los socios, cuyo beneficio puede obtenerse a través de la atención de otros grupos de interés.

### 2.3. Aplicación del tercer debate: el problema de determinar los grupos de interés

Otro de los debates que ha sido abordado por los académicos estadounidenses frente a la gobernanza de las compañías basada en otros grupos de interés, tiene que ver con cuáles de los actores que se relacionan con las empresas deben ser considerados como un tercero con la relevancia tal para tener en cuenta sus intereses en la toma de decisiones por parte de los administradores. Sobre este punto Bebchuk y Tallarita (2020) realizaron un estudio frente a lo que han considerado algunas compañías en Estados Unidos como grupos de interés<sup>100</sup>. Ejercicio que valdría la pena realizar en Colombia para posteriormente brindar más claridad frente a este debate en el contexto de nuestro país, teniendo en cuenta algunos factores diferenciales como los que propondré a continuación:

- **Sector de la empresa y actividad económica:** A modo de ejemplo, los grupos de interés con los que se relaciona una empresa del sector *retail* son sustancialmente distintos a los de una empresa minera. En la primera puede haber más impacto en consumidores mientras que la segunda el impacto puede darse de mayor forma frente a las comunidades aledañas a sus operaciones o el medio ambiente.
- **Ubicación de la empresa:** Las necesidades que enfrentan los grupos de interés de una compañía varían dependiendo del contexto en el que se encuentre ubicada. Por ejemplo, las necesidades de los trabajadores de una empresa localizada en el sector rural son diferentes a las necesidades de una empresa dentro de una ciudad principal. En el primero la necesidad primordial podría ser el acceso a servicios básicos, mientras que en el segundo podría ser el crecimiento profesional.
- **Contexto socioeconómico en el que realiza sus actividades:** Los grupos de interés y necesidades que debe priorizar una empresa que quiere

100 Bebchuk y Tallarita, "The Illusory Promise of Stakeholder Governance," 115-120.

adoptar este modelo de gobernanza puede cambiar dependiendo de la situación en la que se encuentren los actores con los que se relaciona. Se pueden encontrar grandes diferencias entre una empresa que contrata mano de obra que en su mayoría es profesional, frente a aquella cuya mano de obra no es calificada.

Si bien el Decreto 2046 de 2019, en su artículo 2.2.1.15.5, estableció como grupos de interés más relevantes para el caso de las BIC, los trabajadores, el medio ambiente y las comunidades, se requiere un análisis más riguroso de este tema, incluso desde el campo socio jurídico, para determinar los terceros interesados en los que pueden generar un mayor impacto, bien sea con sus programas de RSE o con actividades de beneficio e interés colectivo por parte de las BIC.

#### **2.4. Aplicación del cuarto y quinto debate: equilibrio de intereses y beneficios entre los grupos de interés y los accionistas y la discrecionalidad del administrador**

Uno de los debates que más ha generado discusiones en Estados Unidos se refiere a la discrecionalidad del director y la forma en la que, en el marco de esta prerrogativa, pretende equilibrar los intereses y beneficios de los grupos de interés y de los accionistas. Lo que al final se conecta con la última de las preocupaciones de estos académicos, a saber, la efectividad de la gobernanza basada en otros grupos de interés.

En Estados Unidos el debate se ha restringido a los conflictos de agencia que pueden generarse entre dos grupos, el universo de accionistas y los administradores, especialmente cuando estos priorizan los intereses de terceros sobre los de los socios. No obstante, pese a que autores como Fernando Sabogal (2018) han resaltado la importancia de este tema en Colombia frente a al régimen de responsabilidad de los administradores consagrado en la Ley 222 de 1995<sup>101</sup>, esta lectura no resulta del todo suficiente para el caso colombiano teniendo en cuenta que, a diferencia de Estados Unidos, se trata de un mercado donde predominan las sociedades de capital concentrado. Es decir, donde existen accionistas controlantes y minoritarios, recayendo en los primeros la facultad de tomar las decisiones más importantes

101 Esto particularmente en dos entradas del blog Ágora Mercatorum: Fernando Sabogal, “Sociedades Bic,” acceso noviembre 26, 2020, <https://agoramercatorum.uexternado.edu.co/sociedades-bic/>. Y Fernando Sabogal, “Las Sociedades Bic y el Interés Social,” acceso noviembre 26, 2020, <https://agoramercatorum.uexternado.edu.co/las-sociedades-bic-y-el-interes-social/>

de la compañía, entre las que se encuentra la elección del administrador, lo que implica finalmente que los minoritarios seguirán la suerte de estas decisiones.

En esta medida, la inquietud de los autores norteamericanos, según la cual la gobernanza basada en *stakeholders* puede servir como pretexto para que los administradores desatiendan los intereses de los accionistas en beneficio de los suyos propios, pierde relevancia en el contexto colombiano. De llegar a presentarse una situación así, en la que, por ejemplo, los miembros de la junta directiva de “Helados del Campo S.A.S. BIC”, con el propósito de mantenerse en sus cargos, decidan bloquear una operación de compra atractiva para los accionistas por parte de “Alimentos Congelados S.A.S.”, utilizando como pretexto que al perfeccionarse la misma, la empresa dejaría de beneficiar a los campesinos lecheros de Ubaté, en la práctica los accionistas mayoritarios simplemente harían uso de su poder político para retirar al día siguiente a los miembros de la junta directiva de sus cargos, sin necesidad de iniciar ninguna otra acción en su contra.

En tal sentido, para el caso colombiano, los conflictos de agencia en sociedades que buscan beneficiar también otros grupos de interés deben enfocarse en aquellos que potencialmente se pueden generar entre los accionistas mayoritarios y minoritarios. En efecto, la preocupación sobre una potencial agravación del problema de agencia entre administradores y accionistas se diluye en la medida en que el controlante tiene la facultad de disciplinar a estos funcionarios cada vez que su conducta se desvíe de los intereses de los asociados.

## **2.5. Aplicación del sexto debate: efectividad de la gobernanza basada en los grupos de interés**

En Colombia, al tratarse de un mercado donde predominan las sociedades con accionistas controlantes, estos tienen el poder de retirar de su cargo a aquel director que se comporte de manera oportunista y priorice los intereses de otros actores en detrimento de su principal, como lo afirma Wilson Herrera (2011), quien citando a Milton Friedman indica que:

“(…) cuando los programas de responsabilidad social van en detrimento de las ganancias, los propietarios a la larga preferirán deshacerse de los servicios del directivo y contratar a alguien que tenga menos conciencia social y preste más atención a los intereses de la compañía. Los recursos dedicados a la responsabilidad social pueden implicar una disminución de la inversión de la compañía, lo que puede llevar a que pierda competitividad y que en el futuro tenga pérdidas. En ambos

casos, la realidad del mercado puede llegar a castigar duramente a los directivos y empresas que adopten este tipo de programas que no generen beneficios.”<sup>102</sup>

Por lo tanto, es posible observar que en Colombia la preocupación sobre si con las sociedades BIC se ha modificado o se requiere modificar el régimen de responsabilidad del administrador para evitar acentuar los conflictos de agencia en las compañías, no debería ser tan trascendental como en Estados Unidos, toda vez que en la práctica el sistema de incentivos planteado por Bebchuck y Tallarita (2020) se aplicaría también en el caso colombiano de la siguiente forma:

- **Compensación:** Si bien a la fecha no hay un estudio claro frente a cuántas compañías han adoptado mecanismos de compensación basados en acciones para los directores con el fin de alinear los intereses de estos a los de los socios, es claro que el órgano que asigna la remuneración al administrador está controlado en la mayoría de empresas colombianas por los socios mayoritarios, que además de tener la facultad de removerlo, podrán optar por fijar una remuneración variable en virtud de las utilidades generadas para los principales o bonificaciones adicionales en virtud de estas, ocasionando que cualquier ánimo del director de destinar recursos a las actividades de beneficio e interés colectivo o a los programas de RSE impacte directamente su remuneración.
- **Reputación del director en el mercado laboral:** Este incentivo adquiere en mi opinión un papel aún más importante en escenarios de capital concentrado como el colombiano. Al encontrarnos frente a accionistas controlantes que hacen parte de un restringido grupo de empresarios e inversionistas en el país, el buen nombre de un administrador se transmite por el voz a voz y las referencias personales de una forma rápida, restringiendo la posibilidad de que un administrador que tomó decisiones perjudiciales para el controlante sea contratado para el mismo cargo en otra empresa.

Así las cosas, es claro que este debate debería girar en torno a aquellas situaciones en las que nos encontramos ante accionistas mayoritarios que sacan provecho de los beneficios que traen consigo las sociedades que implementan

102 Herrera, “Crítica Del Modelo Liberal De Empresa: Un Análisis de la RSE Desde la Idea del Estado Social De Derecho,” 169.

estrategias, programas o un modelo de gobernanza en pro de los terceros interesados, pero en detrimento los minoritarios, quienes al no tener la posibilidad de objetar estas decisiones o retirar de su cargo al administrador no tienen de otra sino acudir a las herramientas legales que existen en Colombia para defender sus intereses, tales como la solicitud de nulidad de los actos de los administradores y el abuso del derecho de voto, herramientas que aún no están lo suficientemente desarrolladas por la Superintendencia de Sociedades en compañías que adquieren la connotación de BIC.

Finalmente, esta realidad toca directamente la efectividad de las BIC en Colombia por cuanto la realización en la práctica de los fines para los que fueron concebidas, esto es “(...) *combinar el lucro con la solución a problemas sociales y ambientales aspirando a ser una empresa que aporta no solo capital sino beneficios adicionales como la responsabilidad social, el cuidado y la conciencia medioambiental y la solución a problemas sociales*”<sup>103</sup>, se ve afectado ante la influencia de los incentivos sobre el administrador. Pese a que normativamente se le da la posibilidad considerar los intereses de otros actores, al momento de preferir a estos sobre la generación de lucro para los asociados, sus únicos jefes, los socios controlantes, no vacilarán en retirarlo de su cargo por preferir la responsabilidad social sobre la generación de lucro para la empresa, afectando con ello su reputación en el mercado.

Esta situación incluso podría repercutir en la efectividad de una de las actividades de beneficio e interés colectivo planteadas por la Ley 1901 de 2018, a saber, crear “*opciones para que los trabajadores tengan participación en la sociedad, a través de la adquisición de acciones*”, en tanto estos pasarían a ser accionistas minoritarios de las BIC sin derechos políticos importantes y sin la garantía de que este beneficio genere utilidades para ellos. Lo anterior, llevaría a concluir que la vertiente de la teoría de la primacía de los grupos de interés que más se ajusta a Colombia, es la ilustrada, en tanto que por medio de las Sociedades BIC se generaría, en últimas, el mismo efecto que defiende la idea conservadora de la primacía del accionista.

En otras palabras, la denominación BIC se adoptaría si los beneficios que normativamente se han consagrado para estas sociedades, así como el posicionamiento y la reputación en el mercado que se derivan de buenas obras sociales, contribuye —o por lo menos no afecta negativamente— la maximización del valor a largo plazo para los accionistas, dejando claro que en Colombia, dado su contexto

103 Congreso de la República de Colombia. Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16, Ley 1901 de 2018. Gaceta del Congreso No. 731-16.

de capital concentrado, donde las actividades de la empresa se determinan de manera directa o indirecta por el accionista controlante, es difícil pensar en situaciones en las que la empresa actúe en beneficio de otros grupos de interés cuando esto implique afectar negativamente al accionista mayoritario.

Pese a lo anterior, no debería dejarse de lado por completo la discusión sobre los conflictos de agencia que se pueden potencialmente generar entre administradores y accionistas en las Sociedades BIC. Máxime si en el derecho comparado encontramos oportunidades de mejora para la regulación aplicable a estas sociedades en nuestro país<sup>104</sup>, teniendo en cuenta que en Colombia el régimen de administradores y la imposición de deberes estrictos, también ha servido para proteger a los accionistas minoritarios del oportunismo de los controlantes<sup>105</sup> y que por tanto, la disciplina de administradores en compañías que adoptan el modelo de gobernanza basada en otros grupos de interés podría eventualmente servir para disciplinar a los controlantes y así mitigar el segundo problema de agencia que surge entre estos y los minoritarios, entendiendo a los administradores como un intermediario del accionista mayoritario.

## Conclusiones

Partiendo del hecho de que los conflictos de agencia son inherentes a las sociedades, una de las funciones que se le ha encargado al derecho societario es la adopción de mecanismos *ex ante* y *ex post* para la minimización de los mismos. Estos conflictos han sido analizados por la doctrina en tres grandes grupos a saber: (i) conflictos entre administradores y accionistas, (ii) conflictos entre la empresa y otros grupos de interés y, (iii) conflictos entre accionistas mayoritarios y

104 Un ejemplo de esto podría ser la adaptación a la regulación colombiana vigente o al menos por vía jurisprudencial del “Requisito de Equilibrio” planteado por el Estado de Delaware, dejando claro que el rol del administrador en estas empresas no es el de preferir un interés por encima de otros sino simplemente limitar a equilibrar el beneficio público de la compañía con los intereses pecuniarios de los administradores y los de terceros involucrados.

105 Como es el caso de Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa contra Handler S.A.S., en virtud del cual la Superintendencia de Sociedades, protegiendo a los accionistas minoritarios expropiados, determinó que, una operación entre la sociedad y su accionista controlante también puede suponer un conflicto de interés por cuanto la relación de dependencia que existe entre controlantes y administradores es suficiente para comprometer el juicio objetivo de estos últimos. Superintendencia de Sociedades, Delegatura para Procedimientos Mercantiles. Sentencia Proceso 2014-801-099, Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa v. Handler S.A.S., 10 de noviembre de 2015.

minoritarios. Estos han traído consigo una preocupación, especialmente en la academia estadounidense, sobre el primer conflicto descrito y el papel relevante que adquiere el administrador en la toma de decisiones y dirección de la compañía para satisfacer los intereses propios, de los asociados y de terceros interesados.

Dada esta preocupación, el propósito fundamental que ha sido perseguido por las compañías y los administradores, hasta ahora, ha sido el de generar valor y riqueza para aquellos que invirtieron en la sociedad con la intención legítima de recibir un retorno a cambio, partiendo principalmente de los deberes legales de lealtad y cuidado que tiene el administrador para con los asociados. Pese a esto, la interpretación de dichos deberes ha buscado ser transformada por algunas iniciativas de Soft Law y diferentes académicos con el propósito no solo de dar respuesta al segundo problema de agencia, sino también a algunas transformaciones sociales y climáticas que no son ajenas a ningún país.

Es por esto que bajo el modelo de la primacía de los grupos de interés y nuevas figuras jurídicas como las Benefit Corporations para el caso de Estados Unidos y sus homólogas en Colombia —las Sociedades BIC— se ha buscado permitir al administrador la toma de decisiones para disminuir las externalidades negativas de las compañías, lo que finalmente, para algunos, ha resultado peligroso y problemático pues si bien se podría solucionar el segundo conflicto de agencia, se generaría como efecto colateral, la agudización de los conflictos de agencia entre administradores y asociados, toda vez que se faculta al primero para tomar decisiones, con el pretexto de beneficiar a otros grupos de interés, que posiblemente afecten negativamente a sus principales, incluso para satisfacer intereses propios.

En el caso de Estados Unidos, las normas adoptadas en algunos estados para regular a las Benefit Corporations han evidenciado una preocupación del legislador por determinar estándares de conducta y regímenes de responsabilidad para los administradores, con el fin de definir el alcance de las decisiones que pueden tomar en la dirección de compañías con esta denominación. Incluso, proporcionándoles herramientas para equilibrar el beneficio público de la compañía con los intereses pecuniarios de los administradores y los de terceros involucrados, sin priorizar uno sobre otro.

La mencionada preocupación también ha sido desarrollada por algunos académicos norteamericanos, quienes desde una postura de defensa o de contradicción sobre este nuevo modelo de gobernanza han desarrollado diversos debates frente a los cuales se hace necesario determinar si pueden o no ser aplicables al contexto colombiano de capital concentrado, con el propósito de enriquecer las discusiones académicas sobre la materia. El presente artículo se ha enfocado en

seis debates, dando prioridad al relacionado con la discrecionalidad del administrador y el equilibrio que este debería realizar para atender los intereses de otros actores diferentes al accionista, concluyendo de manera específica lo siguiente:

1. El análisis sobre el propósito de las compañías en Colombia puede ser abordado teniendo en claro que, en últimas, dado el contexto de capital concentrado, estas tienden a operar con miras a beneficiar a los socios controlantes.
2. En Colombia nos encontramos ante una aplicación de la teoría ilustrada de la primacía de otros grupos de interés, debido en primer lugar a los beneficios que otorga la normativa a las empresas que adopten programas de RSE o la denominación como Sociedades BIC lo que resulta en una motivación real de satisfacer los intereses de lucro de los accionistas, y en segundo lugar, a los incentivos con los que cuentan los administradores para satisfacer en todo momento a quienes cuentan con la potestad de destituirlos del cargo, vale decir, a los accionistas mayoritarios.
3. Para determinar los grupos de interés a beneficiar, una empresa colombiana debe tener en cuenta diferentes factores tales como el sector económico en el que se desenvuelve, su ubicación geográfica, y el contexto socioeconómico en el que realiza sus actividades. Esto con el propósito de que el esfuerzo por implementar programas de RSE o desarrollar la actividad de BIC escogida, beneficie a aquellos actores que verdaderamente se relacionan con su negocio. Así mismo, es claro que el desarrollo académico frente a estos temas en Colombia se queda corto y resultaría atractivo realizar un análisis de aquellos grupos priorizados en nuestro país por las compañías que deciden implementar este tipo de gobernanza.
4. En cuanto al debate sobre la discrecionalidad del administrador y el equilibrio de los intereses y beneficios entre los grupos de interés y los accionistas, se puede observar que este no sería aplicable de la misma manera que en Estados Unidos, es decir, desde la reiterada preocupación de los académicos y legisladores sobre el actuar oportunista de los directores gracias a las prerrogativas otorgadas con este nuevo modelo. En este sentido, para Colombia, este debate debería transformarse con el fin de atender situaciones en las que los accionistas mayoritarios saquen provecho de los beneficios que trae consigo la implementación del modelo de la primacía de otros grupos de interés, pero en detrimento

los minoritarios, quienes al no tener la posibilidad de objetar estas decisiones o retirar de su cargo al administrador se pueden ver perjudicados. En últimas, al solucionar el conflicto de agencia entre la compañía y sus grupos de interés se esté agravando el que surge entre los accionistas controlantes y los minoritarios.

## Referencias

A Global Community of Leaders, “Certified B Corporation”, acceso marzo 23, 2021, <https://bcorporation.net/>.

Alexander, Frederick H. *Benefit Corporation Law and Governance: Pursuing Profit with Purpose*. Oakland: Berrett-Koehler Publishers, Inc., 2018.

Armour, John, Henry Hansmann, Reinier Kraakman y Mariana Pargendler. “What is Corporative Law?” En *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 1-28. Reino Unido: Oxford University Press, 2017.

Armour, John, Henry Hansmann y Reinier Kraakman. “Agency Problems and Legal Strategies.” En *The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach*, 29-47. Reino Unido: Oxford University Press, 2017.

Artículo 35 de la Ley 2069 de 2020, 31 de diciembre. *Diario Oficial* 51.544.

Artículo 333 de la Constitución Política de Colombia de 1991, 20 de julio. *Gaceta Constitucional* No. 116.

B Corporation, “About B Lab”, acceso noviembre 20, 2020, <https://bcorporation.net/about-b-lab>.

Bebchuk, Lucian, Kobi Kastiel y Roberto Tallarita. “From Whom Corporate Leaders Bargain”. *Southern California Law Review*, no. 94 (2021):1467-1560.

Bebchuk, Lucian, y Roberto Tallarita, “The Illusory Promise of Stakeholder Governance”. *Cornell Law Review*, no. 106 (2020): 91-178.

Connolly, Constanza, Juan Diego Mujica Filippi y Soledad Noel. *Movimiento Legislativo de Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo (B.I.C.) en América Latina: análisis, desafíos y propuestas para su avance*. Canadá: International Development Research Centre, 2016. <https://idl-bnc-idrc.dspacedirect.org/handle/10625/58656>.

Congreso de la República de Colombia. Exposición de motivos del Proyecto de Ley No. 135-16, Ley 1901 de 2018. *Gaceta del Congreso* No. 731-16.

Corte Constitucional de Colombia. (20 de octubre de 2014). Sentencia T-781 de 2014, M. P. Jorge Ignacio Pretelt Chaljub.

Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter XV: Public Benefit Corporations, § 362 (b) Public benefit corporation defined; contents of certificate of incorporation. Acceso el 26 de noviembre de 2020: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>.

Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter I: Formation, § 101 Incorporators; how corporation formed; purposes. Acceso el 26 de noviembre de 2020: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc01/index.shtml>.

Delaware Code Online, Title 8: Corporations, Chapter 1: General Corporation Law, Subchapter XV: Public Benefit Corporations, § 362 (a) Public benefit corporation defined; contents of certificate of incorporation. Acceso el 26 de noviembre de 2020: <https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc15/>.

Friedman, Milton. "The social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits." En *Corporate Ethics and Corporate Governance*, editado por Walter Ch. Zimmerli, Klaus Ritzer y Markus Holzinger, 173-178. New York: Springer, 2007.

Fernández, Roberto. *Administración de la Responsabilidad Social Corporativa*. Madrid: Paraninfo, 2005.

Freeman, Edward. "Five Challenges to Stakeholder Theory." En *Stakeholder Management*, 1-20. Reino Unido: Emerald Publishing Limited, 2017.

Friedman, Andrew L. y Samantha Miles. *Stakeholders: Theory and Practice*. New York: Oxford University Press, 2006.

Gregory, William A. *The Law of Agency and Partnership*. Estados Unidos de América: West Group, 2001.

Hansmann, Henry, y Reinier Kraakman. "The End of History for Corporate Law". *Discussion Paper*, no. 280 (2000): [http://www.law.harvard.edu/programs/olin\\_center/papers/pdf/280.pdf](http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/papers/pdf/280.pdf).

Herrera, Wilson. "Crítica Del Modelo Liberal De Empresa: Un Análisis De La Rse Desde La Idea De Estado Social De Derecho". *Cuadernos de Administración volumen 24*, no. 43 (2011): <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=89083618&lang=es&site=eds-live&scope=site>.

Hill, Charles W., y Gareth R. Jones, *Administración Estratégica: Un Enfoque Integrado*. Traducido por Joaquín Ramos Santalla y María Guadalupe Cevallos Almada. México, D. F.: McGraw-Hill Interamericana, 2004.

Informe de Confecámaras a septiembre de 2020, recuento de empresas colombianas que figuraban como Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo en el Registro Único Empresarial - RUES. Solicitado directamente a la Entidad.

Ley 1901 de 2018, 18 de junio. *Diario Oficial* 50.828.

Maryland Code and Court Rules, Courts and Judicial Proceedings, § 5-417 Immunity - Directors of Corporations Generally. Acceso el 26 de noviembre de 2020: <https://mdcourts.gov/lawlib/research/gateway-to-md-law/code-rules-laws-sources>.

Maryland Code and Court Rules, Corporations and Associations, Benefit Corporations, § 5-6C-07 Duties of Director. Acceso el 26 de noviembre de 2020: <https://mdcourts.gov/lawlib/research/gateway-to-md-law/code-rules-laws-sources>.

Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Decreto 2046 de 2019, 12 de noviembre.

Pacto Global Red Colombia, “El Pacto Global”, acceso febrero 25, 2021, <https://www.pactoglobal-colombia.org/pacto-global-colombia/que-es-pacto-global-colombia.html>.

Page, Antony, y Robert A. Katz. “Freezing out Ben & Jerry: Corporate Law and the Sale of a Social Enterprise Icon.” *Vermont Law Review*, no. 35 (2010): 211-250.

Sabogal, Luis Fernando. “El “Interés Social: Apuntes Teóricos en el Marco Socio-Económico del Derecho de Empresa.” *Revista E-Mercatoria* volumen 10, no. 1 (2011):1-25, <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2908>.

Sabogal, Luis Fernando. “Sociedades Bic”, acceso noviembre 26, 2020, <https://agoramercatorum.uexternado.edu.co/sociedades-bic/>.

Sabogal, Luis Fernando. “ Las Sociedades Bic y el Interés Social”, acceso noviembre 26, 2020, <https://agoramercatorum.uexternado.edu.co/las-sociedades-bic-y-el-interes-social/>

Stout, Lynn. *The Shareholder Value Myth*. San Francisco: Berrett-Koehler Publishers, Inc., 2012.

Superintendencia de Sociedades de Colombia. Circular Externa No. 2020-01-587364, con referencia “Política de Supervisión de las Sociedades de Beneficio e Interés Colectivo”.

Superintendencia de Sociedades de Colombia. Resolución No. 200-00 4394 de 2018.

Superintendencia de Sociedades de Colombia, Delegatura para Procedimientos Mercantiles. Sentencia Proceso 2014-801-099, Luz Amparo Mancilla Castillo y Alfonso Bolívar Correa v. Handler S.A.S., 10 de noviembre de 2015.

Reyes Villamizar, Francisco. *Análisis Económico del Derecho Societario*. Colombia: Legis, 2013.

Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 008: Directors and Officers, Subchapter 003: Standard of Conduct, 11A. V.S.A. § 8.30. General standards for directors. Acceso el 24 de noviembre de 2020: <https://legislature.vermont.gov/statutes/section/11A/008/00008.30>.

Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 21: Benefit Corporations, 11A. V.S.A. § 21.09 Standard of conduct for directors. Acceso el 24 de noviembre de 2020: <https://legislature.vermont.gov/statutes/fullchapter/11A/02.1>

Vermont Statutes Online, Title 11A: Vermont Business Corporations, Chapter 002: Incorporation, 11A. V.S.A. § 2.03 Incorporation. Acceso el 24 de noviembre de 2020: <https://legislature.vermont.gov/statutes/section/11A/002/00002.03>.