

# EL *BUY OUT* COMO REMEDIO DE LA OPRESIÓN DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS EN COLOMBIA

Daniel Felipe Herrera Andrade<sup>1</sup>

## RESUMEN

En Colombia, se vislumbra un vacío normativo en el derecho societario con respecto a los mecanismos de protección de los accionistas minoritarios. Con base en esta carencia normativa, el propósito del presente artículo es estudiar el mecanismo de *Buy Out* como alternativa para ampliar la defensa de los derechos de los accionistas minoritarios en la opresión por el abuso del derecho de voto en sociedades cerradas. Por esta razón, se analiza la regulación normativa y jurisprudencial del mecanismo de *Buy Out* en Colombia. De igual manera, se revisa la aplicación del mecanismo en mención en la legislación Estadounidense y se realiza una confrontación para enmarcarlo en el caso del derecho societario colombiano con el fin de definir su ámbito de aplicación. En conclusión, se propone un escenario de reforma normativa que comprenda el mecanismo de *Buy Out* en Colombia como mecanismo necesario, aplicable, idóneo y eficiente para controlar los escenarios de abuso del derecho de voto de los accionistas minoritarios en sociedades cerradas.

**Palabras Clave:** Abuso del derecho de voto, Justo precio de acciones, Remedio de compra de acciones, Opresión de asociados minoritarios, Sociedades Cerradas.

---

<sup>1</sup> Abogado de la Universidad Libre de Colombia. Este artículo se presenta para optar al título de Especialista en Derecho Privado de la Universidad de Antioquia. Correo electrónico: danielabogado.herrera@gmail.com

## **SUMARIO**

Introducción. I. MARCO JURÍDICO COLOMBIANO, VACÍOS NORMATIVOS Y ERRORES EN LA PRÁCTICA. II. CÓMO ES LA APLICACIÓN DEL MECANISMO DE *BUY OUT* EN LEGISLACIÓN ESTADOUNIDENSE. III. REMEDIO DE COMPRA COMO ALTERNATIVA PARA LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS MINORITARIOS EN COLOMBIA. Conclusión. Referencias Bibliográficas.

## **INTRODUCCIÓN**

La protección de los accionistas minoritarios en situaciones de abuso del derecho ha tenido un importante crecimiento en cuanto a desarrollos normativos y actualmente una gran relevancia en el derecho societario, que ha procurado la búsqueda e implementación de los mecanismos de protección de los derechos de estos accionistas, razón por la cual existen distintas fuentes normativas y una propuesta legislativa que será presentada más adelante en el presente artículo, que refieren a la protección para los casos de abuso del derecho y que serán explicadas con detalle más adelante. En el contexto colombiano, muchas sociedades están permeadas por vínculos familiares o personales.

En ocasiones, esta situación resulta ser, incluso, más desventajosa para los accionistas minoritarios.

Con el fin de contextualizar el marco bajo el cual se desarrolla el presente trabajo, es menester ubicar al lector en la protección de los derechos políticos de los accionistas en escenarios de toma de decisiones de la sociedad: específicamente en las sociedades

cerradas. Adicionalmente, se hará hincapié en que, si bien los accionistas tienen la posibilidad a través del ejercicio de voto de participar en la dirección y orientación de los negocios, para ellos también juega un papel importante la función económica que incentiva a los accionistas a invertir. Es decir, la repartición de utilidades generadas de la actividad empresarial, de manera proporcional a los aportes.

Dada la importancia de la repartición de utilidades para los accionistas, se analizará más adelante en el presente trabajo, si el juez puede intervenir en estos asuntos y su alcance. Amaya (2015) en referencia a Fischel (1981) explica que resulta innecesario realizarlo en las sociedades abiertas, porque en los eventos en que se retengan las utilidades, las acciones de la compañía aumentan en la misma medida. Posteriormente, los accionistas pueden acceder al mercado bursátil y vender la porción de su participación accionaria.

Una vez enmarcados dentro de las sociedades cerradas, es del caso contextualizar sobre el alcance de la protección de los accionistas minoritarios contra abuso del derecho, para lo cual es necesario mencionar las normas relevantes que comprenden la evolución de la figura. El artículo 830 del Código de Comercio establece una obligación de carácter indemnizatorio para quien abuse del derecho por los perjuicios que se generen, pero no define con exactitud el abuso del derecho, generando una brecha de interpretación para los jueces y doctrinantes.

Con la introducción de la ley 1258 de 2008 se contempló particularmente el abuso del derecho de voto, esta figura se definió de la siguiente manera:

Se considerará abusivo el voto ejercido con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para una tercera ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas. (Ley 1258, 2008, Art. 43)

A esta figura se le atribuye un gran avance en cuanto al amparo de los derechos de los accionistas minoritarios, bajo la cual se otorga la posibilidad de ordenar la nulidad absoluta de la decisión adoptada por la asamblea de accionistas o la junta de socios, y la consecuente indemnización de perjuicios. Sin embargo, esta norma únicamente es aplicable a las Sociedades por Acciones Simplificadas y sus efectos no son extensivos a otros tipos de sociedades cerradas, ni siquiera por analogía; por lo cual resulta insuficiente. Lo anterior por su naturaleza sancionatoria, que no pueden aplicarse extensiva y analógicamente a otras situaciones o tipos para los cuales no se consagraron, pues esto vulneraría los principios de legalidad, tipicidad y debido proceso, afectando además la seguridad jurídica.

Adicionalmente, queda una brecha respecto a otras conductas tendientes al menoscabo de los derechos que no son observadas por el legislador y que no derivan de disposiciones tomadas por los órganos de decisión societaria.

De esta manera, uno de los objetivos del presente artículo consiste en profundizar en el análisis de las posibles soluciones a estas conductas que afectan a los accionistas minoritarios en su actividad societaria. Por esta razón, se analizarán dos iniciativas legislativas colombianas de gran importancia para la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, se trata de Proyectos de Ley que pretendían reformas en materia societaria y que a la fecha no presentan mayor avance.

El proyecto de ley 70 de 2015 tiene importante relevancia puesto que define la opresión de asociados minoritarios, ampliando la protección de los derechos de los accionistas minoritarios, así: “Se entenderá por opresión de los asociados minoritarios el conjunto de conductas concatenadas tendientes al menoscabo de los derechos que le corresponden a estos conforme a la ley” (Proyecto de ley 70 de 2015, Art. 51).

La misma reforma establecía como solución a la opresión:

En la sentencia correspondiente, el juez podrá declarar probada la opresión, en cuyo caso podrá ordenar las siguientes medidas, en el orden que se describe a continuación: 1. Las previstas en los artículos 14 a 16 de la Ley 222 de 1995 relativas al reembolso de la participación del asociado. Si dicho reembolso implicare una reducción de capital, deberá dársele cumplimiento, además, a lo señalado en el artículo 145 del Código de Comercio. 2. En caso de no ser posible el reembolso de la participación del asociado, conforme al numeral anterior, la disolución y liquidación de la sociedad y el nombramiento del liquidador. (Proyecto de 70 de 2015, Artículo 52).

De la misma manera, el Proyecto de ley 02 de 2017 definió la opresión de asociados minoritarios, según los artículos propuestos 43 y 44 respectivamente.

En el proceso declarativo relacionado con la opresión de asociados minoritarios, el juez podría según este proyecto legislativo, ordenar el derecho de retiro y el reembolso (Art. 14 y 16 de la ley 222 de 1995, respectivamente). Si no es posible el reembolso se puede ordenar la disolución y liquidación de la sociedad, así como el nombramiento del liquidador.

Los derechos de retiro y reembolso tienen un componente negocial en su ejercicio: “El valor correspondiente se calculará de común acuerdo entre las partes” (Ley 222 de 1995, Art 16), lo cual reduce en sus posibilidades al accionista minoritario, sin mencionar el evento en que la sociedad no cuente con la capacidad de readquirir la participación del minoritario.

La solución planteada es la compra de acciones o “*buy-out remedy*”, que tiene un importante desarrollo en la legislación estadounidense, como se analizará en el presente artículo, en el cual se reconocen las formas que existen de retrotraer los efectos relacionados con el abuso del derecho de voto, consistente en la disolución forzosa de la sociedad y el mecanismo comúnmente aceptado.

Ahora bien, aunque el proyecto de ley en mención incluía la opción de disolución forzosa, se dejó de lado el remedio de compra de acciones. Lo que supone un vacío normativo del cual se ocupa el presente artículo.

En virtud de lo anterior, se analizarán algunas sentencias de relevancia de la Superintendencia de Sociedades relacionadas con los mecanismos de protección a los derechos de accionistas minoritarios con el fin de ubicar al lector en contexto normativo actual desde la práctica judicial. Para luego, comparar el mecanismo de *buy out* estadounidense, y las circunstancias normativas que lo rodean, y así validar la pertinencia de su aplicación en la legislación colombiana.

Inicialmente, se realizará una revisión bibliográfica basada en doctrina respecto a los derechos de los accionistas minoritarios; seguido de un análisis en donde se expongan las leyes aplicables, las sentencias que se han generado y los vacíos existentes en dichas fuentes. Una vez realizado este análisis y teniendo claros los yerros o vacíos al respecto, se realizarán las comparaciones del mecanismo de *Buy Out* en la legislación estadounidense, para llegar a demostrar por qué se trata de un mecanismo necesario, aplicable, idóneo y eficiente en Colombia.

Así mismo, se examinará en su debida oportunidad, cuáles serían los elementos esenciales para lograr la compra de participación del asociado, de manera tal que se logre una adecuada ejecución, procurando la equidad y el justo precio, así como las consecuencias que esto conlleva. Se adelanta al análisis de su aplicación como mecanismo principal en vez de la disolución, los problemas de valoración e inclusive los términos para realizarse.

Finalmente, se espera demostrar la pertinencia de tener una norma de este carácter que permita una protección real y completa al accionista minoritario, así como proponer

un escenario de reforma normativa que comprenda el mecanismo de *Buy Out* en Colombia para controlar los escenarios de abuso del derecho de voto de los accionistas minoritarios en sociedades cerradas.

## **I. MARCO JURÍDICO COLOMBIANO, VACÍOS NORMATIVOS Y ERRORES EN LA PRÁCTICA.**

En Colombia, actualmente existe una protección general y ambigua contra el abuso del derecho, según el Artículo 830 del Código de Comercio, quien abuse de sus derechos está obligado a indemnizar los perjuicios que cause. Por lo anterior, se observa que en esta normatividad no se encuentra definido qué es el abuso de los derechos.

Si bien esto representa un evidente vacío normativo, vemos cómo respecto del abuso del derecho de voto sí existe una definición en la Ley 1258 de 2008 Artículo 43 mencionado con anterioridad, en donde a su vez encontramos una obligación de indemnización del daño, sin perjuicio de que se pueda declarar la nulidad de una determinación adoptada, por la ilicitud del objeto.

Las iniciativas legislativas que se han propuesto en los últimos años, tales como Proyecto de ley 70 de 2015, Artículo 52 y el Proyecto de ley 02 de 2017, buscan la protección respecto de cualquier otra conducta tendiente al menoscabo de los derechos de los accionistas minoritarios.

Es así como estas propuestas normativas, amplían la protección de los derechos de los asociados minoritarios, al no enmarcarse exclusivamente bajo el derecho de voto,

sino que se da una opción al accionista minoritario para ejercer su derecho de retiro y reembolso bajo cualquier escenario de menoscabo de sus derechos.

En este sentido, en el artículo 44 del Proyecto de Ley 02 de 2017, se propuso que, los asociados que hubiesen sido objeto de opresión pudieran presentar una demanda ante la Superintendencia de Sociedades con el fin de exigir el reembolso de los dividendos o, en caso de no ser posible, declarar la disolución y liquidación de la sociedad, para lo cual se deberá nombrar un liquidador.

En suma, esta iniciativa legislativa amplía el espectro de protección para el caso del derecho de voto, puesto que, si hay abuso de este derecho, se entenderá como un menoscabo a los derechos de los accionistas y por ende el juez podría declarar probada la opresión.

En consecuencia, ante un abuso del derecho de voto, sumado a la posibilidad de declarar la nulidad y de la indemnización de perjuicios, que trata el Art. 43 de la ley 1258 de 2008, el accionista minoritario oprimido, tendría la posibilidad de ejercer el derecho de retiro y reembolso, antes mencionadas. De allí la importancia de que estas conductas sean reguladas a través de la ley colombiana, en cuanto a las acciones que pueden ejercer los accionistas minoritarios para hacer valer los derechos que como asociados les corresponden.

Sin embargo, el ejercicio del derecho de retiro y reembolso no es un mecanismo suficiente para la protección del accionista minoritario, en cuanto al equilibrio económico que debe existir en la actividad societaria, pues tal como lo expresa Moll (2003, citado por Amaya, 2015), cuando un accionista minoritario es oprimido, el valor de sus acciones no será el mismo que el de aquellos inversionistas de sociedades abiertas, y, por lo tanto, no podrá vender sus acciones en el mercado de capitales, a un precio justo.

En este sentido, es importante comprender que, quienes más sufren la opresión son los accionistas minoritarios de sociedades cerradas, toda vez que, no cuentan con un mercado líquido que respalde sus inversiones y, por lo tanto, el comercializar las acciones no es una tarea fácil para los asociados minoritarios, porque hay una escasez de compradores; es ahí entonces, cuando los accionistas minoritarios deben acudir a los mayoritarios para ofrecer sus acciones (Amaya, 2015).

Por esta razón, en el sistema anglosajón se encuentran ciertas alternativas en contra de la opresión de los accionistas minoritarios, entre las que se encuentran la disolución de la compañía o la compra de las acciones de los asociados minoritarios a un precio justo, por parte de los accionistas mayoritarios *Buy Out* (Amaya, 2015).

En este orden de ideas, es necesario también identificar cuáles son los criterios que se han establecido para establecer si hay abuso de derecho, de acuerdo con Monroy (1996, citado por Morgestein, 2017), se encuentran, entre otros: el intencional, que es aquel que consiste en ejercer un derecho con el fin de causar dolo civil; el económico, que afirma que hay un abuso del derecho cuando no hay una finalidad socio-económica; y el funcional, que es aquel en el que la ley misma regula y concede derechos a las personas para cumplir fines económicos y sociales.

Así pues, se podría considerar que la opresión a los accionistas minoritarios se ejerce de manera funcional. Tal como lo afirma Amaya (2015), quien es consciente de que las normas de derecho societario pueden ser perjudiciales para los accionistas minoritarios, pues, a su parecer, “la estirpe democrática de los mecanismos de votación implica una sujeción absoluta al principio de las mayorías” (p.9).

En consecuencia, es importante analizar en qué casos se podría acudir a las instancias judiciales para hacer valer los derechos de los accionistas minoritarios en

aquellos casos que son oprimidos por las mayorías, lo que implica necesariamente que, en efecto no sean todos los accionistas quienes se vean perjudicados por una decisión que se tome, sino que, sea evidente que hay algunos que perciben más utilidades que otros, debido a una decisión en la que no fueron considerados debidamente.

En tal sentido, la Superintendencia de Sociedades, en la Sentencia n° 800-44 de 2014, concluye que:

Un demandante que invoque la utilización irregular del derecho de voto debe probar que el ejercicio de esa prerrogativa le causó perjuicios a la compañía o a alguno de los accionistas o que sirvió para obtener una ventaja injustificada. También es indispensable que el derecho de voto haya sido ejercido con el propósito de generar esos efectos ilegítimos.

También se afirma que, probado el abuso del derecho de voto, se declaró la nulidad absoluta de las decisiones adoptadas y se ordenó la distribución de utilidades retenidas al máximo órgano social.

De acuerdo con lo anterior, se encuentra que no es común que se realice una repartición equitativa de las utilidades de las sociedades de capital cerrada. En la mayoría de los casos, se verán beneficiados los accionistas mayoritarios, por lo que se haría necesaria la intervención de las autoridades judiciales para evitar el abuso del derecho en contra de los accionistas minoritarios.

Sin embargo, el archivo de estos proyectos legislativos implica una realidad legal en Colombia que representa una desprotección al accionista minoritario y que solo se ha logrado a través de la incorporación del derecho comparado, principalmente por parte de la Superintendencia de Sociedades.

En suma, ante el vacío normativo, el juez no puede ordenar el reembolso de la participación del asociado, ni la compra de acciones o *Buy Out* como mecanismo para

garantizar la protección de los derechos, por lo que se requiere una propuesta integral que implemente acciones que permitan al asociado la protección de sus derechos.

## **II. CÓMO ES LA APLICACIÓN DEL MECANISMO DE *BUY OUT* EN LEGISLACIÓN ESTADOUNIDENSE.**

Teniendo en cuenta el fin económico que persiguen los accionistas en las sociedades de capital, se destaca la importancia que tiene para los mismos, el retorno de su inversión basado en una expectativa, respecto a la actividad societaria. Es decir, siempre hay una repartición de las utilidades proporcional a los aportes, al cual tienen derecho los accionistas. Con este punto de partida, realizamos un análisis comparativo con la doctrina, normatividad y jurisprudencia estadounidense al respecto.

Amaya (2015), en referencia a Kaakman (2014) menciona que:

En algunas de las jurisdicciones societarias más avanzadas del mundo, como Francia, Alemania, Japón y el Reino Unido, la ocurrencia sistemática de esta clase de prácticas opresivas en contra de los minoritarios puede dar lugar a la disolución de la compañía. Por supuesto, esta estrategia de salida a favor de los minoritarios se limita al contexto de las sociedades cerradas (Kaakman et al., 2014, pág. 161).

En otras latitudes, la protección al accionista minoritario es demasiado estricta, e inclusive sobrepone sus derechos en algunas ocasiones sobre la estabilidad empresarial. De la misma manera en Estados Unidos se presenta este tipo de protección y adicionalmente se desarrollan distintas alternativas de remedio menos drásticas, según el caso.

Amaya (2015) muestra lo estrictas y proteccionistas que llegan a ser las cortes en Estados Unidos, haciendo referencia a Bainbridge (2009), basado en algunos ejemplos, dentro de los cuales toma el fallo del caso de *Donahue vs. Rodd Electrotipe*, del año 1975 de la Corte suprema del estado de Massachusetts. Harry Rodd, el accionista mayoritario

de la sociedad Rodd Electrotype, se retiró de la empresa y transfirió una parte de su bloque accionario a sus hijos. Posteriormente, Harry llegó a un acuerdo con su hijo Charles Rodd, quien actuó en representación de la compañía, para la compra de las acciones restantes de su padre, sin una previa oferta igualitaria a Donahue (socio Minoritario). En este caso la corte decide: “que las mayorías no deben utilizar el control sobre la sociedad con la intención de facilitar la apertura de un mercado para sus acciones, sin hacerle extensiva la misma posibilidad a las minorías” (Amaya, 2015).

Se puede encontrar una indeterminación respecto a las medidas adecuadas que se deben tomar en estos casos y el alcance que esta protección al minoritario tiene.

Henderson (1995), basado en el caso Maddox vs Piedmont adelanta un estudio donde muestra los remedios que hay para los casos de opresión o abuso del derecho. El caso en mención se trata de una controversia surgida debido a que Maddox, cofundador de Piedmont, fue retirado de su cargo como director de la sociedad debido a diferencias internas. El litigio radica en el interés económico que tenía Maddox frente a la sociedad, pues lo que buscaba era consolidar un trabajo que le sirviera de sustento; al salir de la sociedad no solo debía ser indemnizado como empleado, sino que su inversión perdía la intención económica que buscó con la fundación de la empresa y por ello también se le debía una retribución económica.

Se realiza el análisis para ver qué alternativas de solución hay para esta opresión, encontrando que, así como para algunos otros estados, en la sección 33-14-300 del Código de Carolina del Sur se permite que un oprimido accionista minoritario pueda presentar una demanda de disolución judicial, así:

Los tribunales de circuito pueden disolver una corporación: ii). los directores o quienes controlan la sociedad han actuado, actúan o actuarán de manera ilegal, fraudulenta, opresiva o injustamente perjudicial para la sociedad o para cualquier

accionista (ya sea en su calidad de accionista, director o funcionario de la sociedad). (Código de Carolina del Sur, Título 33, Capítulo 14, Art. 300)

Como se ha advertido, esta facultad es bastante drástica; esta medida también está establecida en otros estados, como Virginia, que brinda a su vez la posibilidad de disolución para estos casos y la define de la siguiente forma:

El tribunal de circuito de cualquier ciudad o condado descrito en la subsección C puede disolver una corporación:

1. En un procedimiento por un miembro o director si se establece que:
  - b. Los directores o los que controlan la corporación han actuado, están actuando o actuarán de manera ilegal, opresiva o fraudulenta.” (Código de Virginia, Título 13.1, Capítulo 10, Art. 13)

Para el caso de Carolina del Norte, su legislación tiene, en suma, otras posibilidades menos drásticas, pues brinda la posibilidad al juez para dictar la orden o conceder el remedio adecuado según su juicio. En la sección 33-14-310, se estipulan los siguientes remedios:

(1) La cancelación o modificación de cualquier disposición contenida en el acta de constitución, o cualquier enmienda al acta, o en el estatuto de la sociedad; (2) cancelando, alterando o prohibiendo cualquier acto o resolución de la corporación; (3) dirigiendo o prohibiendo cualquier acto de la corporación o de los accionistas, directores, funcionarios u otras personas que sean parte del acto; o 4) prever la compra a su valor justo de acciones de cualquier accionista, ya sea de la sociedad u otros accionistas. (Código de Carolina del Sur, Título 33, Capítulo 14, Art. 310)

Para el caso, se resuelve que la alternativa más adecuada consiste en la compra de acciones.

Como se ha expuesto, en Estados Unidos el desarrollo en la protección del accionista minoritario es avanzado, pues no solo se permite la cancelación de las decisiones, sino que también puede el juez prohibir, y ordenar la compra de las acciones, hasta incluso la posibilidad de disolver la sociedad.

Se destacan elementos muy importantes en dicha legislación, como el justo precio de las acciones, que las acciones las pueden comprar tanto un(los) accionista(s) de la sociedad u otros nuevos accionistas.

En algunos estados únicamente se ha otorgado legislativamente la opción de disolución de la sociedad, pero tan importante es la protección de los derechos del accionista minoritario que Henderson (1995) expone dos ejemplos: el Tribunal Supremo de Dakota del Norte ha sostenido que los accionistas minoritarios oprimidos cuentan con recursos que no se limitan a la disolución; La Corte Suprema de Alaska ha resuelto que el estatuto de disolución involuntaria era de naturaleza correctiva y que "los tribunales conservan una autoridad equitativa para elaborar un remedio menos drástico (que la disolución) que se ajuste a la situación de las partes". (Henderson, 1995, p.21)

Lo anterior quiere decir que, aunque en la norma no exista la opción de compra de acciones, el juez tiene la posibilidad de ordenarla como remedio a la opresión. Ahora bien, se observa cómo se abre una brecha respecto a la discrecionalidad judicial para resolver la opresión.

Corolario de lo anterior, la doctrina y jurisprudencia estadounidense han desarrollado la teoría de las expectativas razonables. Basados en la función económica que tienen las sociedades, y siendo un estado tan capitalista, esta teoría pretende la identificación de los intereses económicos de los socios, con el fin de que el juez pueda determinar el remedio más adecuado según dichos intereses.

Por tanto, se identifica una amplia discrecionalidad para el juez en la aplicación de esta teoría. "Su aplicación implica necesariamente un escrutinio judicial sobre las conductas que manifiestan explícita o implícitamente una expectativa razonable por parte

del accionista minoritario y que fueron determinantes para su participación en la sociedad.” (Medellín, 2016, p. 25)

Para el legislador estadounidense, esa discrecionalidad permite un equilibrio para los intereses de accionistas mayoritarios y minoritarios, sin embargo, la alternativa más común consiste en la compra de acciones o *buy out*, para lo cual será indispensable tener clara la noción de “justo precio”.

### **III. REMEDIO DE COMPRA COMO ALTERNATIVA PARA LA PROTECCIÓN DE LOS DERECHOS MINORITARIOS EN COLOMBIA.**

Estudiado el alcance normativo que tiene la legislación estadounidense, respecto a la protección de los accionistas minoritarios, se analizará en el presente capítulo cuáles serían los alcances socio jurídicos que surgirían en un posible escenario de aplicación de los mecanismos objeto de estudio en Colombia y que se requiere para que puedan implementarse

En Estados Unidos, el mecanismo de *Buy Out* busca la satisfacción del interés económico de la actividad societaria del minoritario, lo cual ha potenciado la protección de la inversión y ha generado en su derecho consuetudinario, un hábito judicial de protección.

Kleinberger (1990) explica cómo en la práctica los mayoritarios no tienen deber respecto de la minoría; adicionalmente, la junta y los accionistas que tienen el control de esta, pueden congelar a los minoritarios en lo concerniente a su participación en la empresa, haciendo que no perciban las retribuciones esperadas que originalmente les impulsó a formar parte de la sociedad.

Así mismo, resalta las siguientes formas de congelación que se pueden presentar:

- a. La retención de dividendos;
- b. excluir a los accionistas minoritarios del empleo;
- c. Desviar los beneficios a través de
  - i. Sueldos excesivos a los funcionarios y directores, o
  - i.i. Arrendamientos y contratos de autogestión con los accionistas mayoritarios y sus afiliados;
- d. venta de activos comerciales a los accionistas mayoritarios o sus afiliados;
- e. la redención forzosa de acciones; y
- f. fusión, con los accionistas minoritarios "cobrados fuera" a un precio injustamente bajo. 24

(Kleinberger, 1990, p. 1149).

Por lo tanto, se busca un equilibrio económico entre los asociados, de manera tal que se destaca la trascendencia que tiene la aplicación del justo precio. Con el fin de ilustrar lo anterior en la legislación estadounidense, como solución a la congelación descrita en párrafos precedentes, se trae a colación la conclusión respecto al caso *Maddox vs Piedmont*:

Si el tribunal ordena a los accionistas mayoritarios o a la corporación la compra de la participación de Maddox, el tribunal probablemente empleará la definición de justo precio establecida en la sección 33-13-101(3) para determinar el justo precio del interés de Maddox. Aunque la definición se aplica expresamente sólo a los casos de luchas de disidentes, es probable que también se emplee en el contexto de una orden judicial de compra.

Después de calcular el valor de las acciones de Maddox, los accionistas mayoritarios pueden reclamar que se apliquen ciertos descuentos para reducir el valor final de las acciones.

(Henderson, 1995, p. 230)

El autor afirma además, que el tribunal puede considerar la opción de rechazar la solicitud de deducción, toda vez que, voluntariamente la compañía terminó el vínculo laboral con Maddox, y no podría aducir un daño a la compañía por la salida de Maddox; por último, el Tribunal Federal de Distrito sugiere que no es apropiado hacer descuentos en una orden judicial de compra, pese a que pudiera ser aplicado dicho descuento de comercialización o minoría (Henderson, 1995).

En Colombia, los accionistas minoritarios no tienen un mecanismo de protección de sus derechos, no se ha encontrado una solución efectiva que permita que los accionistas mayoritarios no abusen de su poder, generando que los accionistas minoritarios se sientan oprimidos y no logren una garantía de sus intereses.

Tal y como se observó en el capítulo precedente, en los Estados Unidos es permitido en distintos estados, la disolución de la sociedad como una solución frente a la opresión, sin embargo, la doctrina la ha calificado como una medida drástica y su aplicación para el caso colombiano podría traer consecuencias adversas.

La aplicación de la disolución de la sociedad como remedio para el abuso del derecho en Colombia, puede hacer que se afecte la inversión extranjera, adicionalmente, no se garantizaría la estabilidad empresarial, lo cual sería económicamente perjudicial para la sociedad colombiana.

Así las cosas, se debe tener en cuenta que, en un ejercicio de ponderación de derechos, se podría determinar la importancia que tiene la protección de los derechos de asociación, respecto a los derechos económicos de un accionista.

Ahora bien, como se ha expuesto anteriormente, es evidente que existe un vacío normativo en Colombia, y, por ende, se hace necesaria la creación de otra alternativa que garantice la protección de los socios minoritarios y, en este caso, un mecanismo muy efectivo es el *Buy Out*, que tiene gran acogida en los Estados Unidos y permite que el socio minoritario tenga la facultad de vender sus acciones a la compañía o a los demás socios, a un precio justo que deberá ser establecido por el juez.

Como alternativa a estos escenarios de opresión, y en pro del equilibrio económico, se plantea como estrategia para el justo precio, el reconocimiento de las

expectativas razonables del accionista minoritario, que, a la luz de Mathesont y Maler (2007, citados por Medellín, 2016), son aquellos intereses que motivan al accionista minoritario a formar parte de la sociedad; por lo tanto, es necesario que se reconozcan dichas expectativas razonables al momento de valorar el justo precio de las acciones y, con fundamentación en esto, será posible definir la alternativa más favorable en pro de los intereses y derechos del accionista minoritario.

Se ha demostrado la necesidad práctica de encontrar un remedio frente a la opresión de los accionistas minoritarios y el vacío normativo actual. Con el fin de demostrar la necesidad de realizar una ley que garantice dicha protección, es apropiado analizar los sistemas normativos objeto de comparación.

En primer lugar, el derecho anglosajón fundamenta el cuerpo normativo de los Estados Unidos, más conocido como *common law*, en el cual se utiliza la interpretación literal del derecho estatutario, en caso tal que esto conlleve a una respuesta concreta al litigio, pues de no ser así, tradicionalmente la regla general consiste en acudir a la jurisprudencia o, en todo caso, al derecho consuetudinario (Siems, 2018).

En segundo lugar, se encuentra el *civil law*, que es el sistema normativo principalmente utilizado en Colombia, cuya fundamentación está en el análisis de la ley estatutaria, pues cada área del derecho tiene un código que define el modo de actuar y consiste en un conjunto de normas que se ha venido estableciendo desde el siglo XIX, mientras que el *common law* no se caracteriza por ser codificado (Siems, 2018).

Por lo tanto, en un derecho codificado como el colombiano, no es posible que el juez haga uso del derecho consuetudinario para la resolución de una controversia, lo cual evidencia la necesidad de una ley que regule la compra de acciones como un mecanismo de protección en un escenario de opresión sobre los accionistas minoritarios.

Dicha ley debe procurar un equilibrio económico, aspecto sobre el cual se refiere la doctrina y jurisprudencia estadounidense, este equilibrio depende del justo precio en la compra de las acciones.

Así las cosas, se espera que el legislativo logre la aprobación de una ley que conjugue todos los elementos anteriores, de manera tal que se logren establecer los requisitos legales para instaurar un mecanismo que provea una solución menos drástica para los accionistas minoritarios, distinta de la disolución de la empresa.

Por ende, esta nueva legislación debe incluir el *Buy Out* como el mecanismo más idóneo en cuanto a la protección de los accionistas minoritarios.

## **CONCLUSIONES**

Previo a la revisión de aplicación del mecanismo de *Buy Out* es pertinente hacer un breve análisis de los demás mecanismos de protección, desde el más flexible al más drástico para entender cuál es escenario de protección adecuado.

1. Indemnizar los perjuicios que cause: Tal como se mencionó en la introducción, el artículo 830 del Código de Comercio ya contempla esta figura, y es el más básico remedio para la protección de los accionistas minoritarios, por lo tanto, no es necesario profundizar en este punto, toda vez que la legislación colombiana ya ha dado lugar a una indemnización de los perjuicios por parte de aquel que abuse de sus derechos.
2. Derecho de retiro y el reembolso: según los proyectos de ley mencionados, el juez podría tener la potestad de declarar el retiro y reembolso de los dividendos de los

accionistas minoritarios; esto será posible una vez que se haya probado el abuso del derecho por parte de los accionistas mayoritarios, verbigracia, cuando se ha abusado del derecho de voto (Proyecto de ley 02 de 2017).

No obstante, tal como se observó a lo largo de la presente investigación, no necesariamente el mecanismo de retiro y reembolso será una garantía de los derechos de los accionistas minoritarios, pues es claro que, al ser accionistas minoritarios, el valor de sus dividendos no es equiparable al valor de los dividendos de los accionistas mayoritarios y, por tanto, no estarían obteniendo

3. **Disolución y liquidación de la sociedad:** De conformidad con lo anterior, los proyectos de ley previamente mencionados contemplan que, en caso de no ser posible la declaratoria del retiro y reembolso por parte de los accionistas minoritarios, debido a la inexistencia de dividendos o cualquier otro factor externo, el juez, declara la disolución de la sociedad. No obstante, es claro que se trata de una solución muy drástica y poco efectiva para garantizar los intereses de los accionistas minoritarios y por tal motivo se planteó una propuesta diferente que deberá ser tramitada por el legislativo.

4. **Buy Out:** Tras la revisión de la legislación existente en Colombia y el modo de actuar en los Estados Unidos, es posible concluir que el mecanismo más adecuado y recomendable para garantizar la protección de los accionistas minoritarios es el mecanismo de *Buy Out*, claro está, teniendo en cuenta que en Colombia es necesaria la aprobación de la ley pertinente.

Esta nueva normatividad debe ser lo suficientemente efectiva como para erradicar la opresión de los accionistas mayoritarios, lo que implica (tal como se observó a

lo largo de la presente investigación), que la solución incluya una medida a un justo precio, considerando las expectativas razonables de los socios minoritarios y permitiendo una correcta aplicación del mecanismo de *Buy Out*.

## **REFERENCIAS**

Amaya, J. (2015). Abuso del derecho en materia societaria: opresión de accionistas y políticas de repartición de utilidades en Colombia. *Revista de Derecho Privado – Universidad de los Andes*. Volumen 53. p. 1 – p.27

Bainbridge, S. (2009). *Corporate Law*. Nueva York: Foundation Press

Código de Carolina del Sur (1976) Recuperado de  
<https://www.scstatehouse.gov/code/t33c014.php>

Código de Virginia (1950) Recuperado de  
<https://law.lis.virginia.gov/vacode/title13.1/chapter10/section13.1-909/>

Congreso de la República de Colombia (20 de diciembre de 1995), Proyecto de Ley 2. Recuperado de <http://leyes.senado.gov.co/proyectos/index.php/textos-radicados-senado/p-ley-2017-2018/842-proyecto-de-ley-002-de-2017>

Congreso de la República de Colombia (20 de diciembre de 2017), Ley 222. Artículo 14 y 16. Diario Oficial N° 42156 de diciembre 20 de 1995. Recuperado de [https://www.supersociedades.gov.co/doctrina-jurisprudencia/Doctrina-Supersociedades/Libros/Ley\\_222\\_de\\_1995.pdf](https://www.supersociedades.gov.co/doctrina-jurisprudencia/Doctrina-Supersociedades/Libros/Ley_222_de_1995.pdf)

Henderson, Joshua M. (1995) "Buyout Remedy for Oppressed Minority Shareholders,"  
South Carolina Law Review. Cap. 1. Artículo 15. Recuperado de  
<https://scholarcommons.sc.edu/sclr/vol47/iss1/15>

Kleinberger, D. S. (1990). Why Not Good Faith? The Foibles of Fairness in the Law  
of Close Corporations. William Mitchell Law Review, Volumen 16, p. 1143 - p. 1168.

Kraakman, R., Armour, J., Davies, P., Enriques, L., Hansmann, H., Hertig, G., Rock, E.  
(2014). The Anatomy of Corporate Law: a Comparative and Functional Approach.  
Oxford: Oxford, University Press.

Medellín, S. (2016). Abuso del derecho de voto de mayorías: lecciones para la aplicación  
del régimen de opresión de minoritarios en Colombia. Revista de Derecho Privado  
– Universidad de los Andes. Volumen 56. p. 1 – p.34

Morgestein, W. (2017). Sobre la teoría del abuso del derecho y en especial del abuso de  
las mayorías en el derecho societario colombiano. Revista Opinión Jurídica –  
Universidad de Medellín. Volumen 16. p. 197 – p.214

Quintana, E. (2004). Protección de Los Accionistas Minoritarios. Boletín Mexicano de  
Derecho Comparado, nueva serie, Volumen 109. p. 141-167

Reyes, F. (2013). Derecho societario (Segunda ed., t. ii). Bogotá, Colombia: Temis.

Siems, M. (2018). *Comparative law* (2.a ed.) [www.cambridge.org/9781107182417](http://www.cambridge.org/9781107182417) DOI:  
10.1017/9781316856505

Superintendencia de Sociedades. (2013). Sentencia 800-73 de 2013. Serviucis S.A. contra  
Nueva Clínica Sagrado Corazón S.A.S. (diciembre 19 de 2013).

Superintendencia de Sociedades. (2014). Sentencia 800-20 de 2014. Capital Airports Holding Company contra CAH Colombia S.A. (febrero 27 de 2014).

Superintendencia de Sociedades. (2014). Sentencia 800-44 de 2014. Isabel Cristina Sánchez Beltrán contra Centro Integral de Atención del Infractor de Tránsito S.A.S y otros (julio 18 de 2014).

Veziroğlu, C. (2018). Buy-Out of the Oppressed Minority's Shares in Joint Stock Companies: A Comparative Analysis of Turkish, Swiss and English Law. *European Business Organization Law Review*, Volumen 19 Issue 3. P. 527-540