



**ACUERDOS SOCIETARIOS COMO SOLUCIÓN
AL PROBLEMA DE AGENCIA ENTRE
EL ACCIONISTA MAYORITARIO Y MINORITARIO**

**SHAREHOLDERS' AGREEMENTS AS SOLUTION
OF THE AGENCY PROBLEMS BETWEEN THE
CONTROLLING SHAREHOLDER
AND THE MINORITY SHAREHOLDERS**

JUAN LUCIANO OLIVELLA ZÚÑIGA*

Fecha de recepción: 10 de abril de 2020

Fecha de aceptación: 20 de mayo de 2020

Disponible en línea: 30 de junio de 2020

RESUMEN

El presente artículo utiliza la metodología de investigación documental en tanto se realiza un recorrido por la literatura atinente a los acuerdos de accionistas desde una perspectiva crítica relacionada con la normatividad colombiana. Del mismo modo, se realiza un análisis relacionado con los problemas de agencia que se presentan entre los accionistas mayoritarios y los minoritarios en las sociedades anónimas y las sociedades por acciones simplificadas. Se estudiarán los pactos de acompañamiento, arrastre y sindicación de accionistas, con el fin de determinar si los acuerdos de accionistas son una herramienta idónea para solucionar el problema de agencia entre los accionistas mayoritarios y minoritarios en el sistema legal colombiano.

* Estudiante de Derecho de la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Pontificia Universidad Javeriana, Bogotá D.C. (Colombia) Correo electrónico: olivella_juan@javeriana.edu.co.

Palabras Clave: Acuerdos societarios, Problema de agencia, Riesgo Moral, Accionistas Mayoritarios, Accionistas Minoritarios, Pacto de Acompañamiento, Pacto de Arrastre, Sindicación de Accionistas.

ABSTRACT

This article uses the documentary research methodology and explains through corporative literature, the shareholder's agreements from a critic perspective related with the Colombian normative. In the same way an analysis related with the agency problems between the controlling shareholder and the minority shareholders in the SA and SAS corporations is made. The tag along, drag along and syndication of shares will be studied in order to determinate if the shareholders agreements are an ideal tool to solve the agency problem between the controlling shareholders and minority shareholders in the Colombian legal system.

Keywords: Shereholders' agreement, Agency Problem, Moral Hazard, Controlling Shareholder, Minority Shareholders, Tag Alone, Drag Alone, Syndication of Shares.

*A mis padres, cuya humildad
es mi mayor orgullo*

1. INTRODUCCIÓN

Por medio del presente artículo se busca establecer que los Acuerdos de Accionistas (en adelante AA) son una posible solución al problema de agencia presente entre los accionistas mayoritarios y los accionistas minoritarios. En el primer capítulo de la investigación, se estudian algunos conceptos relevantes como las Sociedades por Acciones Simplificadas (en adelante SAS), y posteriormente se hará referencia al marco jurídico de los AA en el ordenamiento jurídico nacional. En el segundo capítulo se desarrollan los problemas de agencia presentes entre el accionista mayoritario y el minoritario de una SA y en la SAS, siendo estos: i) Toma de decisiones, ii) Acceso a información, iii) Participación Accionaria, iv) Repartición de utilidades. En el tercer capítulo, se muestra cómo los AA podrían remediar los problemas de agencia. Luego se explicará el funcionamiento de los siguientes AA: i) Pacto de Acompañamiento o *Tag Along*, ii) Pacto de Arrastre o *Drag Along*, iii) Pacto de Sindicación de Accionistas. En el cuarto capítulo presentare mis conclusiones.

1.1. Conceptos Clave

Las SAS han representado en Colombia una de las estructuras societarias con mayor avance para la creación de empresa en el país. En palabras de la Superintendencia de Sociedades, “La ley de la SAS por medio de la cual estableció el legislador, la constitución, naturaleza y demás normas reguladoras a este tipo de personas jurídicas¹, representó una verdadera revolución en materia de derecho societario”², en la medida que simboliza para distintos sectores de la economía un vehículo jurídico idóneo para dar vida a compañías de diversa naturaleza y propósito.

Muestra de ello está en que cerca del 98% de las sociedades creadas en el país son personas jurídicas con estructura SAS, según cifras recogidas por Confecámaras³. De igual forma, aproximadamente el 15% de las grandes empresas colombianas han migrado hacia la estructura de la SAS⁴. “La gran mayoría de inversionistas extranjeros sólo utilizan este tipo societario; en el 2019, el promedio de creación de estas compañías supera las cinco mil setecientas (5.700) por mes.”⁵ Lo anterior es una clara prueba de la utilidad de este tipo de sociedades para los empresarios interesados en desarrollar una actividad económica en el territorio nacional.

Los AA son convenios celebrados entre los socios vinculados por un mismo contrato social o en su defecto el administrador de la misma en el caso de las SAS⁶, en virtud de los cuales se pretende regular sus relaciones dentro de dicha compañía⁷. Vale mencionar; son distintos a los estatutos de la sociedad y pueden regular una amplia variedad de temas, desde la decisión de los accionistas al votar hasta establecer beneficios especiales de venta de acciones. Es importante dejar presente bajo qué régimen legal se encuentra reglado esta herramienta.

1 Ley 1258 de 2008. Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. 5 de diciembre de 2008. Diario Oficial No. 47.194.

2 Superintendencia de Sociedades. *Del escritorio del Superintendente de Sociedades*, Pág. 6, Ed. Digital, 2014-2018.

3 Confecámaras, *Nacimiento de las empresas en Colombia*, Pág. 15, Ed. digital, 2016.

4 Superintendencia de Sociedades. *Boletín Jurídico de la Superintendencia de Sociedades*, Pág. 4, Ed. Digital 2019.

5 *Ibidem*

6 Ley 1258 de 2008. Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. 5 de diciembre de 2008 Do. No. 47.194

7 Superintendencia de Sociedades. Proedinsa Calle & Cía. contra Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A. y otros. Número del proceso: 2013-No 801-16, Fecha: 11 de diciembre de 2016.

1.2. Marco jurídico de los AA en el Derecho Colombiano

En el ordenamiento jurídico colombiano, los AA no se encuentran reglamentados íntegramente en una ley, por lo que se debe hacer un estudio de distintas leyes para conocer su regulación en Colombia. En ese orden de ideas, es importante remitirse a tres normas principales para así realizar un correcto análisis de esta herramienta en el ordenamiento, a saber: el artículo 70 de la Ley 222 de 1995⁸, el artículo 43 de la Ley 964 de 2005⁹ y el artículo 24 de la Ley 1258 de 2008¹⁰.

Se estudiará a continuación la norma sobre AA relacionado con las Sociedades Anónimas (en adelante SA), contemplada en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995. Ulteriormente se examinarán las normas contempladas en el artículo 43 de la Ley 964 de 2005 y el artículo 24 de la Ley 1258 de 2008 donde se establece la regulación referente a los AA en las SAS. El artículo 70 de la Ley 222 de 1995 prevé:

“Artículo 70. ACUERDOS ENTRE ACCIONISTAS. Dos o más accionistas **que no sean administradores de la sociedad**, podrán celebrar acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas. Dicho acuerdo podrá comprender la estipulación que permita a uno o más de ellos o a un tercero, llevar la representación de todos en la reunión o reuniones de la asamblea. Esta estipulación producirá efectos respecto de la sociedad siempre que el acuerdo conste por escrito y se entregue al representante legal para su depósito en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad. En lo demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los términos del acuerdo.” (Negrilla añadida)

Esta disposición legal contiene reglas especiales de los AA en la SA. El legislador no se pronunció sobre la aplicabilidad de la ley en otros tipos societarios, en consecuencia, en algún momento anterior se afirmó: esta normativa se

8 Ley 222 de 1995. Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones. 20 de diciembre de 1995. Diario Oficial No. 42.156

9 Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones. 8 de julio de 2005. Diario Oficial No. 45.963

10 Ley 1258 de 2008. Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. 5 de diciembre de 2008. Diario Oficial No. 47.194

encontraba contemplada para ser utilizada únicamente en las SA, eliminando la posibilidad de ser implementado en las sociedades Limitadas o en Comandita¹¹. Sin embargo, en el año 2004 la Superintendencia de Sociedades mediante el Oficio 220-009238 de 2004 hizo extensiva su aplicación a otros tipos societarios¹².

El artículo 70 menciona únicamente acuerdos en virtud de los cuales se comprometan a votar en igual o determinado sentido en las asambleas de accionistas, sin embargo, el hecho de la omisión normativa respecto de otro tipo de acuerdos, no quiere decir, en forma alguna, la prohibición de la celebración de convenios sobre otros asuntos. Así lo ha entendido la Superintendencia de Sociedades, con miras a respetar la voluntad privada de los asociados, quienes pueden realizar acuerdos con fines diferentes al establecido en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995¹³.

Vimos con anterioridad, en la transcripción literal de la norma los requisitos sustanciales de índole subjetiva y objetiva, así como las condiciones de forma cuyo cumplimiento se exige de modo imperativo¹⁴ para el nacimiento a la vida jurídica de los AA en las SA. No obstante, para que este sea oponible frente a las personas no vinculadas en virtud del acuerdo, la ley plantea un requisito adicional. En este orden de ideas, cabe resaltar: al momento de su nacimiento, el acuerdo sólo es oponible para las partes vinculadas por el mismo cuando no se violan las restricciones mencionadas¹⁵. Empero, esta herramienta puede llegar a ser oponible frente a terceros y ante la misma sociedad, cuando conste por escrito y sea entregado al representante legal con el fin de realizar el registro en el archivo de la sociedad¹⁶.

En relación al incumplimiento del acuerdo, la norma establece: “En lo demás, ni la sociedad ni los demás accionistas, responderán por el incumplimiento a los términos del acuerdo”.

11 Recordando que para ese momento no se había expedido la ley SAS.

12 Superintendencia de Sociedades, Oficio 220-009238 de 7 de Diciembre de 2004.

13 Redondeando la anterior idea, se aclara que el artículo 70 contienen una restricción subjetiva donde se menciona la prohibición para los administradores de realizar acuerdos societarios y una restricción objetiva que versa sobre el ámbito de aplicación del pacto, remitiéndonos a las causales de nulidad contempladas en el artículo 889 de Código de Comercio.

14 Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, I, 2a Pág 639 Ed Editorial Temis Bogotá, 2016

15 En criterio de Enrique Gaviria, los Acuerdos de Accionistas, “tienen origen en la autonomía de la voluntad privada, cuyo poder normativo entre quienes la expresen sigue siendo indiscutible, máxime si se refiere a derechos disponibles como el voto” Enrique Gaviria Gutiérrez, Apuntes sobre el derecho de las sociedades, 2ª., Medellín, Señal Editora, 2004, Pag. 59

16 Fernández, Guillermo Ospina, & Eduardo Ospina Acosta. *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*. Librería Temis Editorial, 2000.

Frente a un pacto de sindicación de accionistas, la Superintendencia de Sociedades hizo varias consideraciones sobre la validez del acuerdo y explicó que para las partes suscriptoras, existen acciones judiciales en las cuales, para el caso de las obligaciones de hacer, se le puede ordenar su cumplimiento o el cumplimiento del mismo mediante un tercero dirigido por él; y para las obligaciones de no hacer se deben retrotraer los efectos de la acción, o en caso de no poder hacerlo, se resolverá con la indemnización de perjuicios.

Ahora bien, respecto a la sociedad, si el pacto es oponible a ella, se podrá exigir el respeto del acuerdo, y en ese caso, descontar los votos violatorios del acuerdo pactado. De esta forma lo entiende la Superintendencia de Sociedades quien, con ocasión de sus funciones jurisdiccionales para resolver asuntos relacionados con las normas del derecho de sociedades¹⁷, consideró en la sentencia 801-016 de 23 de abril de 2013 que:

“La única manera de entender estos efectos, en el contexto de los pactos de votación, consiste en permitir la impugnación de decisiones sociales que fueron aprobadas con el cómputo de votos emitidos en contravención de un acuerdo oponible. Por supuesto, la impugnación solo será procedente en aquellos casos donde, al descontar los votos emitidos en contra del acuerdo oponible, no se obtenga la mayoría requerida para aprobar la respectiva determinación, en los términos del artículo 190 del Código de Comercio”¹⁸.

Visto lo anterior, debemos entender que una interpretación limitada de la norma puede conducir a la inutilidad de los AA. De una lectura errónea de la parte final del artículo podría afirmarse que la sociedad no tiene obligación alguna de velar por el cabal cumplimiento del acuerdo. Sin embargo, se debe tener en cuenta lo estipulado en el mismo artículo donde contempla la vinculatoriedad del AA respecto de la sociedad al enunciar: “producirá efectos respecto de la sociedad”¹⁹.

17 **ARTÍCULO 24. EJERCICIO DE FUNCIONES JURISDICCIONALES POR AUTORIDADES ADMINISTRATIVAS.** Las autoridades administrativas a que se refiere este artículo ejercerán funciones jurisdiccionales conforme a las siguientes reglas:

La Superintendencia de Sociedades tendrá facultades jurisdiccionales en materia societaria, referidas a:

- a) Las controversias relacionadas con el cumplimiento de los acuerdos de accionistas y la ejecución específica de las obligaciones pactadas en los acuerdos.
- 18 Superintendencia de Sociedades, Sentencia 801-016, 23 de abril de 2013 (Proedinsa Calle & Cía. S. en C., contra Inversiones Vermont Uno S. en C., Inversiones Vermont Dos S. en C., Inversiones Vermont Tres S. en C., y Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A.).
- 19 Según Reyes la sociedad debe acatar lo contemplado en el acuerdo, entendiendo que la expresión “en lo demás”, a que se refiere la norma para salvar la responsabilidad de la sociedad, se

Continuando con el marco normativo, el artículo 43 de la Ley 964 de 2005 por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, contempla los requisitos formales para las SA inscritas en bolsa²⁰. En consecuencia, la norma mantiene los mismos requisitos del artículo 70 de la Ley 222 de 1995, añadiendo la formalidad de divulgar el acuerdo al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores. Lo anterior con el fin de cumplir con los requisitos de información y transparencia, esenciales en el mercado de valores²¹.

La Ley 1258 de 2008 se expide con el fin de darle vida a las Sociedades por Acciones Simplificadas. Dicha estructura societaria incorpora dentro de su normativa, ciertas disposiciones que parecen contrariar con otros tipos societarios; sin embargo, por medio de un análisis más profundo sobre las intenciones del legislador, se logra identificar una búsqueda en la simplificación de los trámites y las leyes societarias para hacer frente a la realidad económica. Uno de los temas a los cuales se le quiso dar énfasis dentro de esta nueva regulación, fue a los acuerdos de accionistas²², en su artículo 24. Con el paso del tiempo y haciendo

refiere a los eventuales perjuicios que entre los asociados suscriptores pueda generar el incumplimiento del pacto.

20 **ARTÍCULO 43. ACUERDOS ENTRE ACCIONISTAS.** Los acuerdos entre accionistas de sociedades inscritas deberán, además de cumplir con los requisitos previstos en el artículo 70 de la Ley 222 de 1995, divulgarse al mercado, inmediatamente sean suscritos, a través del Registro Nacional de Valores y Emisores.

Sin el lleno de los requisitos a que se refiere la presente norma los acuerdos de accionistas no producirán ningún tipo de efectos entre las partes, frente a la sociedad, frente a los demás socios o terceros.

PARÁGRAFO 1o. Excepcionalmente la Superintendencia de Valores, podrá autorizar la no divulgación de un acuerdo de accionistas, cuando así estos lo soliciten y demuestren sumariamente que la inmediata divulgación del mismo les ocasionaría perjuicios. En ningún caso podrá permanecer sin divulgación un acuerdo de esta naturaleza durante un término superior a doce (12) meses, contados a partir de su celebración.

PARÁGRAFO 2o. Los acuerdos entre accionistas que se hayan suscrito con anterioridad a la vigencia de la presente ley deberán registrarse en el Registro Nacional de Valores y Emisores dentro de los tres (3) meses siguientes a la entrada en vigencia de la misma. Aquellos acuerdos entre accionistas que no se registren en los términos anteriores no producirán efectos a partir del vencimiento del plazo de tres (3) meses fijado en el presente parágrafo.

21 Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2012006183-004 del 8 de mayo de 2012

22 **ARTÍCULO 24. ACUERDOS DE ACCIONISTAS.** Los acuerdos de accionistas sobre la compra o venta de acciones, la preferencia para adquirirlas, las restricciones para transferirlas, el ejercicio del derecho de voto, la persona que habrá de representar las acciones en la asamblea y cualquier otro asunto lícito, deberán ser acatados por la compañía cuando hubieren sido depositados en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad, siempre que su término

un paralelo con el derecho comparado, el legislador consideró a estos acuerdos como un instrumento de máxima utilidad para el desarrollo de empresas en el sistema colombiano y procedió con la ampliación de su regulación. De la lectura del artículo mencionado se desprenden varias conclusiones que permiten diferenciar el precepto de la norma aplicable para las S.A.S, con lo dispuesto sobre los acuerdos en la Ley 222 de 1995.

En primera medida, es importante resaltar la omisión legislativa respecto de quiénes pueden pactar los acuerdos y quiénes no. Por lo tanto, se supera la limitación en virtud de la cual quienes ostenten la doble calidad de accionistas y administradores no pueden ejercer acuerdos. Es clara la autorización normativa, para las personas con la calidad de accionistas dentro de la sociedad para la suscripción de acuerdos. La Superintendencia de Sociedades expresó: los administradores de la sociedad pueden suscribir acuerdos, independientemente de la posesión de acciones en la compañía²³.

En segundo lugar, la norma amplió el ámbito de aplicación de los acuerdos, pues como se mencionó anteriormente, la Ley 222 de 1995 sólo preveía los AA referentes a los acuerdos de voto²⁴; por el contrario, la Ley 1258, si bien menciona ciertos acuerdos de accionistas a modo de ejemplo, ésta es una disposición no taxativa; aceptándose explícitamente la posibilidad de pactar sobre “cualquier otro objeto lícito”. En este sentido, la Superintendencia de Sociedades en 220-121211 afirmó:

“Consecuente con el criterio de autonomía de la voluntad privada privilegiado en este nuevo tipo societario al dejar a la libre determinación de

no fuere superior a diez (10) años, prorrogables por voluntad unánime de sus suscriptores por períodos que no superen los diez (10) años.

Los accionistas suscriptores del acuerdo deberán indicar, en el momento de depositarlo, la persona que habrá de representarlos para recibir información o para suministrarla cuando esta fuere solicitada. La compañía podrá requerir por escrito al representante aclaraciones sobre cualquiera de las cláusulas del acuerdo, en cuyo caso la respuesta deberá suministrarse, también por escrito, dentro de los cinco (5) días comunes siguientes al recibo de la solicitud.

PARÁGRAFO 1o. El presidente de la asamblea o del órgano colegiado de deliberación de la compañía no computará el voto proferido en contravención a un acuerdo de accionistas debidamente depositado.

PARÁGRAFO 2o. En las condiciones previstas en el acuerdo, los accionistas podrán promover ante la Superintendencia de Sociedades, mediante el trámite del proceso verbal sumario, la ejecución específica de las obligaciones pactadas en los acuerdos”.

23 Superintendencia de Sociedades Oficio 220-025702 de 2010 de 29 de abril de 2010.

24 Cabe recordar que esta limitación fue superada mediante la el oficio del 220-009238 de 11 de marzo de 2004, de la Superintendencia de Sociedades, donde establece que al amparo del artículo 70 de la mencionada Ley 222, es posible celebrar acuerdos sobre temas distintos a los señalados taxativamente.

los asociados la adopción de la mayor parte de las reglas que habrán de regir la sociedad y las relaciones de los accionistas con ella, el acuerdo entre accionistas puede versar sobre diversidad de asuntos, con la limitación única de tratarse de asuntos lícitos. Por ello, acuerdos para definir conductas de los accionistas en las reuniones de la asamblea, o para establecer cualquier tipo de reglas en materia de administración, o para el ejercicio de derechos”²⁵.

Finalmente, en relación con los requisitos de oponibilidad, la norma no establece la obligación de entregar al representante legal el AA para su posterior depósito, así que sólo bastará con el depósito del acuerdo en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad.

Ahora bien, hay que tener en cuenta las disposiciones de la Ley 1258 de 2008, en virtud de la cual se superan las restricciones respecto de las personas habilitadas para el pacto de AA en las SAS, permitiendo que la celebración de estos pactos sea más accesible y prolífera. En este sentido, las SAS, de conformidad con el artículo 24 de dicha Ley 1258 de 2008²⁶, incentiva la participación de accionistas minoritarios al contemplar la libertad de objeto en el acuerdo, omitiendo una prohibición expresa respecto a la participación de administradores en los AA.

Adicionalmente, la disposición anterior sostiene que el acuerdo en cuestión deberá ser acatado por la compañía cuando hubiere sido depositado en las oficinas donde funcione la administración de la sociedad, y su término no fuere superior a diez (10) años, prorrogables por voluntad unánime de sus suscriptores por períodos iguales.

Lo anterior constituye una garantía para los accionistas vinculados por el respectivo acuerdo, el cual, al cumplir los requisitos generales para su validez, regirá entre quienes lo hayan celebrado. Adicionalmente, el acuerdo será oponible a la sociedad cuando hubiese sido depositado en las oficinas de ésta tanto en las SAS como para las SA. De conformidad con lo expuesto, se pueden presentar dos hipótesis, a saber:

- A. Si el acuerdo es oponible a las partes suscriptoras y a la sociedad, el accionista minoritario gozaría de dos acciones. La primera, una acción contractual contra la presunta parte incumplida, con el fin de declarar un incumplimiento contractual y la respectiva indemnización de perjuicios.

25 Superintendencia de Sociedades Oficio 220-121211 de 2009 de 1 de noviembre de 2009.

26 *Op. cit.* Pag. 10

De igual manera, tendrá una acción contra la sociedad encaminada a revertir las decisiones tomadas en contravía al acuerdo de accionistas, por ser éstas nulas en virtud del pacto.

- B. *Contrario sensu*, si el acuerdo es válido entre las partes, mas no es oponible a la sociedad por no cumplir los requisitos del artículo 24 de la Ley 1258, el accionista minoritario únicamente podrá demandar a la parte incumplida del pacto.

En todo caso, cualquier disputa o controversia podrá ser tramitada, a prevención, ante la Superintendencia de Sociedades, de conformidad con el artículo 24 numeral 5º del Código General del Proceso²⁷.

2. PROBLEMA DE AGENCIA ENTRE MAYORITARIOS Y MINORITARIOS

Desde una visión económica, Posner plantea: el modelo de agencia surge cuando una persona el “principal”, se beneficia de otra, el “agente”, quien desarrolla una actividad con cuidado y esfuerzo, por medio de un encargo²⁸. Adicionalmente, sostiene: los costos y problemas generados por una relación de agencia podrán minimizarse por medio de dos vías: (i) un monitoreo inteligente del “principal” al “agente”; y (ii) la celebración de contratos que permitan alinear los intereses, por medio de incentivos²⁹.

Por su parte Martínez plantea: el régimen societario en Colombia no se caracteriza por tener un sistema de propiedad accionaria atomizado³⁰. Razón por la cual, es común la existencia de uno o varios accionistas mayoritarios, quienes tienen poder decisorio y de orientación del rumbo de la sociedad³¹. Sobre este particular Reyes afirma: en este escenario, el “principal” es el accionista minoritario, quien por medio de un encargo delega la toma de decisiones administrativas de la sociedad, al accionista mayoritario³².

27 *Op. cit.* Pag. 7

28 Eric A. Posner, *Agency Models in Law and Economics*. University of Chicago Law School, *John M. Olin Law and Economics*, No. 92. 2000.

29 *Ibidem*.

30 Néstor Humberto Martínez Neira, *Cátedra de Derecho contractual societario. Regulación comercial y bursátil de los contratos societarios*, Pág 537 Ed Legis Editores, 2014.

31 Luis Emilio López Zapata, *Generación y Mitigación de Problemas de Agencia entre Accionistas Mayoritarios y Minoritarios en el Contexto de las S.A.S.*, Escuela de Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín, 2014.

32 Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario, I*, 2a Pág. 433-531 Ed Editorial Temis Bogotá, 2016.

Reyes señala: el problema de agencia se genera cuando los mayoritarios no consultan el interés general de la sociedad; sino que, por el contrario, lo canalizan en provecho propio³³. En este sentido, el problema crítico entre el “principal”³⁴ (accionista minoritario) y “agente”³⁵ (accionista mayoritario) surge porque los intereses entre las dos partes no están perfectamente alineados. De esta manera, pueden surgir actuaciones oportunistas por parte del accionista mayoritario, en perjuicio del minoritario³⁶, dentro de las cuales, encontramos la toma de decisiones, el acceso a información, la participación accionaria y la repartición de utilidades³⁷. Como se mencionó en la parte introductoria del artículo, con el fin de lograr una mayor claridad en el análisis se presentarán cada uno de los problemas de agencia antes enunciados por separado.

2.1. Toma de decisiones

En virtud del artículo 422 del Código de Comercio³⁸, la asamblea general de accionistas, por medio de una reunión ordinaria, designa los administradores y demás funcionarios de su elección. En consecuencia, los accionistas con una mayor participación en el capital social imponen su voluntad en el nombramiento de los administradores.

Respecto del mecanismo del cuociente electoral para los miembros de Juntas Directivas, la Superintendencia de Sociedades en el oficio 220-063062 del 12 de abril de 2016, plantea que es el único mecanismo previsto en la ley para la integración de la junta directiva, entre otros órganos o cuerpos colegiados,

33 *Ibidem*.

34 Robert Cooter & Thomas Ulen. *Derecho y Economía* Pág. 275. Ed., Fondo de Cultura Económica, 1998. s decir de Cultura Económica (raltintividad.mbas citu de registro arifa.igacioneso que la tarifa es de de autor sobre las cosa

35 *Ibidem*.

36 Felipe Zuluaga Isaza & Miguel Lotero Robledo, *Los Problemas de Agencia en Materia Societaria: Análisis Comparado*, Escuela de Derecho, Pág., 57-68 Ed. Universidad EAFIT, Medellín 2010.

37 Teniendo en cuenta que para realizar este tipo de conductas es necesario tener una mayoría accionaria, resulta poco probable que el accionista minoritario incurra en ellas en la medida que su calidad de minoritario no lo permite.

38 **ARTÍCULO 422. REUNIONES ORDINARIAS DE LA ASAMBLEA GENERAL - REGLAS.** Las reuniones ordinarias de la asamblea se efectuarán por lo menos una vez al año, en las fechas señaladas en los estatutos y, en silencio de éstos, dentro de los tres meses siguientes al vencimiento de cada ejercicio, para examinar la situación de la sociedad, designar los administradores y demás funcionarios de su elección, determinar las directrices económicas de la compañía, considerar las cuentas y balances del último ejercicio, resolver sobre la distribución de utilidades y acordar todas las providencias tendientes a asegurar el cumplimiento del objeto social.

por tanto, al tratarse de una norma de carácter imperativo, no le es dable a los particulares modificar su procedimiento, ni aún por vía estatutaria en las SA. De lo anterior se concluye la inviabilidad de establecer estatutariamente ningún procedimiento distinto al cuociente electoral para la elección de los miembros de junta directiva, razón por la cual tampoco procedería a través de un acuerdo de accionistas al amparo del artículo 70 de la Ley 222 de 1995, pues, como quedó evidenciado, es ése el único mecanismo permitido en la ley para ese efecto en las SA.

En el caso de las SAS, el mismo oficio hace referencia a la libertad de la estructura orgánica de la sociedad³⁹, en consecuencia, es factible suscribir acuerdos de accionistas para cualquier asunto lícito, como lo puede ser un mecanismo para la designación de los miembros de junta directiva, distinto al sistema de cociente electoral.

2.2. Acceso a información

El artículo 422 previamente citado, dispone: el administrador permitirá el ejercicio del derecho de inspección a los accionistas o a sus representantes durante los quince días anteriores a la reunión. De conformidad con lo establecido en el punto anterior, se colige que son los accionistas mayoritarios quienes escogen los administradores de su agrado, en razón del voto correspondiente. De cualquier modo, es difícil ignorar que las actuaciones de estos últimos estarán en contraposición a los intereses de los accionistas mayoritarios por cuanto si los administradores no realizan la voluntad de los controlantes de la sociedad, aumenta la probabilidad de ser removidos de su cargo como administradores. Así pues, en la práctica, surge el escenario donde los accionistas mayoritarios pudiesen tener más información relevante en detrimento de los accionistas minoritarios, quienes sólo podrían acceder por medio del derecho de inspección, empleable dentro de los quince días anteriores a la asamblea general de accionistas.

En concordancia con lo anterior, es válido plantear la existencia de una potencial asimetría de información⁴⁰ como consecuencia del riesgo moral, pal-

39 **ARTÍCULO 17. ORGANIZACIÓN DE LA SOCIEDAD.** En los estatutos de la sociedad por acciones simplificada se determinará libremente la estructura orgánica de la sociedad y demás normas que rijan su funcionamiento. A falta de estipulación estatutaria, se entenderá que todas las funciones previstas en el artículo 420 del Código de Comercio serán ejercidas por la asamblea o el accionista único y que las de administración estarán a cargo del representante legal.

40 Existe información asimétrica cuando una de las partes involucradas en un contrato no cuenta con toda la información relevante sobre las características del otro contratante como expresa

pable cuando el encargado de una tarea tiene la posibilidad de aumentar su beneficio a costa del beneficio del mandante⁴¹, es decir, entre el “principal”⁴² y “agente”⁴³, pues es usual que el primero tenga conocimiento de actuaciones propias de los administradores por la confianza depositada a los mismos al momento de su escogencia⁴⁴; en oposición a los accionistas minoritarios, quienes tienen un límite de tiempo legal establecido para encontrarse en igualdad de condiciones frente a los mayoritarios⁴⁵.

Es decir, estos solo podrán ejercer su derecho de inspección durante los 15 días previos a la reunión en las SA, mientras los mayoritarios pueden conocer dicha información con mayor antelación debido a su relación con el administrador⁴⁶. En el caso de las SAS, cuando hayan de aprobarse balances de fin de ejercicio u operaciones de transformación, fusión o escisión, el derecho de inspección de los accionistas podrá ser ejercido durante los cinco (5) días hábiles anteriores a la reunión, sin perjuicio de una convención estatutaria donde se establezca un término superior, según lo contempla el artículo 20 de la Ley 1258 de 2008.

2.3. Repartición de utilidades

Una estrategia común cuando un grupo accionista mayoritario busca apoderarse del mayor número de acciones posible, en manos de accionistas con menos participación, es la distribución inequitativa de utilidades o la privación de las

Ricardo Bebczuk, *Asymmetric information in the financial markets*, Ed Cambridge University Press. 2000.

41 Andrés Yáñez Torres, *Del riesgo moral en la relación de las grandes superficies y los productores*, Pág. 87 Rev. Derecho Competencia vol. 8 N° 8, 2012

42 Robert Cooter & Thomas Ulen. *Derecho y Economía* Pág. 278. Ed. Fondo de Cultura Económica (1998)

43 *Ibidem*.

44 Giraldo, Darío Laguado. *La responsabilidad de los administradores*. Vniversitas 108 (2004): 225-279.

45 Darío Laguado menciona que si bien dentro de los deberes de los administradores, se encuentra el deber de: “dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos” no con poca frecuencia acontece que los administradores dan un trato preferencial a aquellos que detentan participaciones mayoritarias, al paso que se muestran apáticos o falsamente neutrales con los minoritarios.

46 **ARTÍCULO 23. DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES.** Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados. En el cumplimiento de su función los administradores deberán: Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.

mismas⁴⁷. Esta actuación específica de quebrantamiento de los deberes fiduciarios se conoce en el derecho norteamericano como “*freeze out*”⁴⁸.

Los mecanismos utilizados para dichas maniobras han sido básicamente de dos tipos: (i) La creación de reservas o provisiones injustificadas⁴⁹, reduciendo la utilidad neta del ejercicio; y (ii) pagos injustificados a los accionistas mayoritarios por conceptos diferentes a la repartición de utilidades⁵⁰. Ambas modalidades tienen como consecuencia, en muchas ocasiones, el estancamiento de los accionistas minoritarios, mediante la disminución de sus ingresos o rentas provenientes de la sociedad. Dicho comportamiento tiende, generalmente, a presionar la venta de las acciones en cabeza de accionistas minoritarios, entre otras razones, porque la revisión de los libros y la participación en la Asamblea General de Accionistas, resulta incómoda e impertinente a quienes busca un direccionamiento específico de la empresa social⁵¹.

Con los mismos propósitos se realiza el llamado *Squeeze out*. Este consiste en la emisión de acciones con el propósito de disminuir la participación de un determinado grupo de accionistas. Así, quienes generan el *Squeeze out*, compran las acciones emitidas, mientras quienes no las compran verán diluida su participación social⁵².

3. POSIBLES ACUERDOS DE ACCIONISTAS

Como se ha explicado con anterioridad, una de las finalidades de los AA es la creación de instrumentos que desincentiven el incumplimiento de los socios

47 Esta privación parcial o total de los dividendos, se realiza mediante las referidas estrategias, ya que según lo anotan Hansmann y Kraakman, con respecto al derecho norteamericano: “Todas las jurisdicciones establecen que los dividendos deben ser pagados a los accionistas a pro rata de su participación accionaria y de la clase de acciones que poseen”.

48 Zuluaga Isaza, Felipe, & Miguel Lotero Robledo. *Los problemas de agencia en materia societaria: análisis comparado*. BS thesis. Pags 62-64 Universidad EAFIT, 2010.

49 La Superintendencia de Sociedades ha definido las reservas como un “concepto netamente contable que puede definirse como aquella porción del patrimonio de la sociedad cuyos administradores han resuelto destinar expresamente para cumplir un propósito previamente determinado” (Oficio 220-62033 del 21 de septiembre de 2000)

50 Kraakman, Reinier y Hansmann, Henry. *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*. The Yale Law Journal, Vol. 100: 1879. 1991.

51 *Ibidem*.

52 Tanto el “*Squeeze out*” como el “*Freeze out*”, se encuentran dentro una categoría general denominada “*Oppression*”. Dicha categoría bien podría traducirse al español como opresión. Puede decirse que ella existe cuando un grupo accionario presiona a otro con el fin de hacerse a las acciones de estos segundos

participantes respecto al horizonte de inversión trazado inicialmente, ante un posible incumplimiento del horizonte de inversión⁵³ por problemas en la toma de decisiones, acceso a la información, participación accionaria repartición de utilidades o cuando uno de los accionistas se rehúse a vender su participación en el momento preciso de venta de acciones. A través del presente capítulo procederemos a plantear algunos AA frecuentemente utilizados⁵⁴.

3.1. Pacto de Acompañamiento o Tag Along

El pacto de *Tag Along*, a su vez es llamado como Pacto de Acompañamiento, tiene como fin brindar protección a los socios minoritarios frente a un potencial cambio del controlante de la sociedad, generando como consecuencias alternativas para estos, en caso de ser necesario, puedan desvincularse de la sociedad⁵⁵. Así, el acuerdo de *Tag Along* suele ser utilizado para (i) otorgarle a las minorías una oportunidad de participar en la prima de control disponible ante la venta de una posición de control en la sociedad; y (ii) proteger a los accionistas frente a la posibilidad de “quedarse atrás” mientras sus socios hacen líquidas sus inversiones⁵⁶.

La practicidad de este pacto se hace evidente cuando un tercero externo a la sociedad realiza una oferta de compra frente a uno de los socios participante del convenio de accionistas. Ante esta situación, el resto de socios participantes del acuerdo de accionistas tendrán así mismo el derecho a vender su participación a ese tercero, en los mismos términos y condiciones de la oferta constituida por el oferente, con respecto a las acciones de cada socio.

En ese sentido, es propio mencionar: el tercero oferente no está vinculado por el acuerdo, en consecuencia, no tiene la obligación de adquirir la totalidad del paquete completo de las acciones afectadas por pacto de acompañamiento. Todo lo contrario, pues el oferente podrá comprar el paquete de acciones deseadas inicialmente, pero a prorrata frente a todos los socios vinculados por el pacto de acompañamiento⁵⁷.

53 H. Gómez Bermeo, *Tipos de pactos comunes en los convenios de accionistas*. Revista De Asesoría Especialidad, Ed. Segunda quincena No 45 Pág. 79, 2015.

54 Gilson, Ronald J., and Jeffrey N. Gordon. *Controlling controlling shareholders*. University of Pennsylvania Law Review 152.2 (2003): 785-843.

55 Vanessa. Dablantes Leyva. *Cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones con énfasis en el drag along y tag along*, Pág. 46 Ed. Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, 2008.

56 Alvarez Diego, *tag, drag, put, call, vetos: ¿cómo juegan estos derechos entre accionistas?*, IUS 360 28 agosto, 2019

57 En este orden de ideas, todos los accionistas vinculados por el pacto venderán a *prorrata* las acciones que dese adquirir el tercero interesado. Encontrándonos frente a una única oferta.

Sáez y Bermejo comentan: el pacto de *Tag Along* tiene como función neutralizar los efectos expropiatorios de las ventas ineficientes para el valor conjunto de la sociedad. Su propósito concreto surge cuando uno de los socios no liquida su participación en la sociedad transfiriendo el aporte correspondiente a un tercero y se apropia, así, de una porción del excedente que no le correspondería según lo pactado⁵⁸.

En el caso eventual donde el adquirente se encuentre interesado en adquirir en una mayor cantidad de acciones a las previstas en la oferta de transferencia de acciones⁵⁹ se podrá realizar de manera proporcional a las participaciones de los socios vinculados por el acuerdo a la fecha de la presentación de la oferta⁶⁰. Cuando se reciba la oferta, en el caso donde el accionista mayoritario decida aceptar enajenar sus acciones, este deberá notificar a los accionistas minoritario su decisión de venta, indicando el precio por acción y las condiciones de pago correspondientes⁶¹.

3.2. Pacto de Arrastre Drag Along

La operatividad del pacto de *Drag Along* (también denominado Pacto de Arrastre) busca otorgar un derecho a los accionistas mayoritarios, en caso donde un tercero oferente realice una oferta por la totalidad de las acciones de la sociedad, que este así mismo pueda arrastrar a los accionistas minoritarios generando la obligación para los minoritarios de vender la titularidad de sus acciones al tercero oferente⁶².

De igual forma, “Las cláusulas de *Drag Along* sirven para combatir el riesgo de expropiación en los casos de ventas eficientes o productivas. Cuando se habla de ventas se refiere a cualquier negocio o acto jurídico que permita transferir la

58 María Isabel Sáez Lacave, *Los pactos parasociales de todos los socios en Derecho español: Una materia en manos de los jueces*, Pág. 9, Ed. Revista para el Análisis del Derecho, 2009.

59 **ARTÍCULO 15. VIOLACIÓN DE LAS RESTRICCIONES A LA NEGOCIACIÓN.** Toda negociación o transferencia de acciones efectuada en contravención a lo previsto en los estatutos será ineficaz de pleno derecho.

60 Gary Borne, *Parties to International Arbitration Agreements*, International Commercial Arbitration Pág. 1404 – 1524, Ed. International Commercial Arbitration, 2014

61 **ARTÍCULO 16. CAMBIO DE CONTROL EN LA SOCIEDAD ACCIONISTA.** En los estatutos podrá establecerse la obligación a cargo de las sociedades accionistas en el sentido de informarle al representante legal de la respectiva sociedad por acciones simplificada acerca de cualquier operación que implique un cambio de control respecto de aquellas, según lo previsto en el artículo 260 del Código de Comercio.

62 Chemla, Gilles; Ljungqvist, Alexander; Habib, Michel (2007). *An Analysis of Shareholder Agreements*. Journal of the European Economic Association, 5(1):93-121.

sociedad a un tercero, ya sea mediante un acuerdo privado de adquisición (por ejemplo, una fusión), sea de forma pública (por ejemplo, una salida a bolsa). Cuando se califican de “eficientes” se hace referencia a aquellas ventas generadoras valor mediante el resultado del intercambio”⁶³.

Como se puede apreciar, el efecto inmediato de la aplicación dentro del Pacto de Arrastre es la salida total de los accionistas de la sociedad. Por eso, resulta necesario la delimitación del derecho de arrastre, ante la posibilidad que tiene el accionista mayoritario de ejercer el *Drag Along*. Incluso antes de cumplir el plazo determinado del horizonte de inversión, generando un perjuicio a la expectativa de rentabilidad global presupuestada.

3.3. Pacto de sindicación de acciones

A diferencia del *Tag Along* y *Drag Along*, la sindicación de acciones no se encuentra enmarcada en una potencial transferencia de acciones. Esta figura se desarrolla en el ejercicio del derecho político inherente a las acciones con derecho a voto respecto del consenso democrático de las decisiones objeto de discusión y votación en la asamblea generales de accionistas⁶⁴.

3.3.1. Sindicato de mando

Esta clase de sindicato tiene como propósito conformar un grupo de accionistas con la capacidad de imponer un sentido a la votación en la asamblea general de accionistas de la sociedad, este debe ser acordado por los accionistas participantes del sindicato en las materias circunscritas al convenio. Con lo cual se puede identificar un objetivo y una forma de realizar la operación en este tipo de sindicatos. El objetivo es controlar la toma de decisiones en la asamblea general de accionistas y la forma para lograr este objetivo es el ejercicio del derecho de voto en una forma predeterminada⁶⁵.

Dicho de otra forma, la sindicación según Carlos Molina Sandoval:

“[...] persigue, la obtención y conservación de la mayoría de votos en la asamblea. Se busca concertar alianzas entre aquellos accionistas con un

63 Sáez Lacave, Isabel y Bermejo Gutiérrez, Nuria. *Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad*, Págs. 133-159 Ed. Revista de derecho de sociedades SSN 1134-7686, N° 28, 2007, págs. 133-159, 2007.

64 Ascarelli, Tulio. *Sociedades y Asociaciones Comerciales*. P.174. Ed. Ediar, 1947.

65 Ventruzzo, Marco. *Why Shareholders' Agreements are Not Used in U.S. Listed Corporations: A Conundrum in Search of an Explanation*. Pág 42 ED. The Pennsylvania State University - The Dickinson School of Law, 2013.

mismo proyecto de empresa y una dinámica societaria similar, sabiendo que, solo actuando de manera sindicada, podrían imponer sus objetivos empresariales⁶⁶.

3.3.2. Sindicato de bloqueo

Al contrario del sindicato de mando, en el sindicato de bloqueo los accionistas buscan tener como objetivo establecer restricciones frente a la transmisión de acciones y otros tipos de decisiones, lo cual genera para las partes del acuerdo costos de salida de la sociedad en caso de aceptar ofertas de compra de su participación por parte de un tercero en calidad de gravamen.

Dado lo anterior, la finalidad de la celebración de este convenio es evitar la desintegración de las participaciones sindicadas, manteniendo un mismo porcentaje de control sobre los títulos accionarios, a pesar de la mutación de titularidad de los mismos. Vale decir que el propósito de este tipo de AA es lograr un adecuado cumplimiento del sindicato de dominio⁶⁷.

4. CONCLUSIONES

En virtud de los problemas de agencia descritos, los accionistas minoritarios, por medio de AA, tienen un mayor incentivo de participar en estructuras societarias, pues se disponen a invertir parte de su patrimonio en el fondo común de la sociedad, con la expectativa que las decisiones relativas al futuro de la compañía corresponderán a sus intereses, y no obedezcan exclusivamente a la voluntad de los accionistas mayoritarios. Es decir que nos encontramos ante una herramienta idónea para alinear los intereses del mandante y el agente, mitigando los problemas de agencia latentes entre ellos.

La rigidez normativa contemplada en la Ley 222 de 1995, descrita a lo largo de estas páginas afecta negativamente la utilidad de los AA, al impedir que los administradores suscriban este tipo de acuerdos, se limita la participación de los accionistas minoritarios en las SA, postrándolos ante los posibles abusos de los accionistas mayoritarios. Advirtiendo estas dinámicas, el legislador sabiamente elimina esta restricción para las SAS al promulgar la Ley 1258 de

66 Molina Sandoval, Carlos. *Sindicación de acciones y conexidad contractual*, Ponencia presentada en el VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Argentina, 2001.

67 Gómez Bermeo, H. *Reflexiones en torno a la validez y los alcances de los sindicatos de voto*. Thomson – Reuters, Informativo Caballero Bustamante N° 785, N°785.2014.

2008 que contempla una libertad de suscripción para los administradores, fortaleciendo la efectividad resolutoria de los AA frente a los problemas de agencia presentes en la relación Mandante-Agente latente entre accionistas mayoritarios y accionistas minoritarios.

5. BIBLIOGRAFÍA

1. Congreso de la República Ley 222 de 1995. Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones, 20 de diciembre de 1995, Diario Oficial No. 42.156.
2. Congreso de la República Ley 964 de 2005. Por la cual se dictan normas generales y se señalan en ellas los objetivos y criterios a los cuales debe sujetarse el Gobierno Nacional para regular las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores y se dictan otras disposiciones, 8 de julio de 2005, Diario Oficial No. 45.963.
3. Congreso de la República Ley 1258 de 2008. Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada. 5 de diciembre de 2008. Diario Oficial No. 47.194.
4. Congreso de la República Ley 1564 de 2012. por medio de la cual se expide el Código General del Proceso. 12 de julio de 2012. Diario Oficial No. 48.489
5. Congreso de la República Ley 84 de 1873. Por el cual se expide el Código de Civil. 31 de mayo de 1873. Diario Oficial No. 2.867.
6. Presidente de la República de Colombia, Decreto 410 de 1971. Por el cual se expide el Código de Comercio. 16 de junio de 1971. Diario Oficial No. 33.339.
7. Corte Constitucional. Sentencia C-014 de 2010 de 20 de enero de 2010. Mauricio González Cuervo.
8. Corte Constitucional. Sentencia C-170 de 2014 de 19 de marzo de 2014. M.P. Alberto Rojas Ríos.
9. Corte Suprema de Justicia. Sentencia No. STC1779-2016 de 15 de febrero de 2016. M.P. Álvaro Fernando García.
10. Superintendencia de Sociedades. Del escritorio del Superintendente de Sociedades, Ed. Digital, 2014-2018.
11. Superintendencia de Sociedades. Proedinsa Calle & Cía. contra Colegio Gimnasio Vermont Medellín S.A. y otros. Número del proceso: 2013-No 801-16, Fecha: 11 de diciembre de 2016.
12. Superintendencia de Sociedades. Auto No. 800-10498 de 10 de agosto de 2015.
13. Superintendencia de Sociedades. Auto No. 800-6687 de 2 de mayo de 2016.
14. Superintendencia de Sociedades. Oficio 04021 de 20 de marzo de 1978.
15. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-62033 de 21 de septiembre de 2000.
16. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-009238 de 11 de marzo de 2004.
17. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-009238 de 7 de diciembre de 2004.

18. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-025702 de 29 de abril de 2010.
19. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-121211 de 1 de noviembre de 2009.
20. Superintendencia de Sociedades. Oficio 220-20029 de 11 de septiembre de 2017.
21. Superintendencia Financiera de Colombia. Concepto 2012006183-004 de 8 de mayo de 2012.
22. Confecamaras. *Nacimiento y Supervivencia de las empresas en Colombia*. Ed. digital. Cuaderno de análisis económico. 2016.
23. Andrea Cubillos, *Función Jurisdiccional de la Superintendencia de Sociedades*, Ed. Digital. Asuntos Legales 28 de noviembre 2015.
24. Andrés Yáñez, *Del riesgo moral en la relación de las grandes superficies y los productores*, Revista Derecho Competencia vol. 8 N° 8, 2012.
25. Carlos Molina, *Sindicación de acciones y conexidad contractual*, Ponencia presentada en el VIII Congreso Argentino de Derecho Societario, IV Congreso Iberoamericano de Derecho Societario y de la Empresa, Rosario, Argentina, 2001.
26. Diego Alvarez, Tag, Drag, Put, Call, Vetos: *¿Cómo juegan estos derechos entre accionistas?*, IUS 360, 2019.
27. Darío Laguado Giraldo & Sergio Michelsen, *La función y exigibilidad de los acuerdos de accionistas*, 2014.
28. Darío Laguado Giraldo. *La responsabilidad de los administradores*. Vniversitas. 2004.
29. Enrique Gaviria. *Apuntes sobre el derecho de las sociedades*. Librería Señal Editora Ltda. 2004.
30. Eric Posner, *Agency Models in Law and Economics*. University of Chicago Law School, John M. Olin Law and Economics, 2000.
31. Felipe Zuluaga & Miguel Lotero, *Los problemas de agencia en materia societaria: análisis comparado*, Editorial Universidad EAFIT, Medellín, 2010.
32. Francisco Reyes, *Derecho societario*, Tomo I, Editorial Temis, Bogotá, 2016.
33. Francisco Reyes, *Derecho societario*, Tomo II, Editorial Temis, Bogotá, 2016.
34. Francisco Reyes, *La sociedad por acciones simplificada*, Editorial Legis, Bogotá. 2018.
35. Gary Borne, *Parties to International Arbitration Agreements*, International Commercial Arbitration, Editorial International Commercial Arbitration, 2014.
36. Gilles Chemla & Alexander Ljungqvist. *An Analysis of Shareholder Agreements*. Journal of the European Economic Association, 2007.
37. Guillermo Ospina & Eduardo Ospina. *Teoría general del contrato y del negocio jurídico*. Librería Temis Editorial, 2000.
38. Héctor Gómez. *Reflexiones en torno a la validez y los alcances de los sindicatos de voto*. Editorial Thomson–Reuters, 2014.
39. Héctor Gómez. *Tipos de pactos comunes en los convenios de accionistas*. Revista De Asesoría Especialidad, Editorial Segunda quincena No 45, 2015.

40. Luis López, *Generación y Mitigación de Problemas de Agencia entre Accionistas Mayoritarios y Minoritarios en el Contexto de las S.A.S.*, Escuela de Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Pontificia Bolivariana, Medellín, 2014.
41. Marco Ventoruzzo. *Why Shareholders' Agreements are Not Used in U.S. Listed Corporations: A Conundrum in Search of an Explanation*. Editorial. The Pennsylvania State University - The Dickinson School of Law, 2013.
42. María Sáez & Nuria Gutiérrez. *Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag along and Drag along Clauses*. European Business Organization Law Review, 2010.
43. María Sáez & Nuria Gutiérrez. *Inversiones específicas, oportunismo y contrato de sociedad*, Editorial Revista de derecho de sociedades 2007.
44. Néstor Martínez, *Cátedra de Derecho contractual societario. Regulación comercial y bursátil de los contratos societarios*, Editorial Legis, 2014.
45. Pedro Bellocq & Fernando Scelza. *Los convenios de accionistas Una herramienta útil pero delicada*. Revista de Antiguos Alumnos del IEEM, 2011.
46. Reinier Kraakman & Henry Hansmann. *Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts*. The Yale Law Journal, Vol. 100: 1879. 1991.
47. Ricardo Bebczuk, *Asymmetric information in the financial markets*, Ed. Cambridge University Press. 2000.
48. Robert Cooter & Thomas Ulen. *Derecho y Economía*, Editorial Fondo de Cultura Económica, 1998.
49. Ronald Gilson & Jeffrey Gordon, *Controlling Controlling Shareholders*, University of Pennsylvania Law Review, 2003.
50. Vanessa Dablantes. *Cláusulas restrictivas a la libre transmisibilidad de las acciones con énfasis en el Drag Along y Tag Along*, Editorial Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, 2008.
51. Tulio Ascarelli. *Sociedades y Asociaciones Comerciales*. Editorial Ediar, 1947.

