

**TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO DIRIGIDAS A LA INTEGRACIÓN:
MANIFESTACIONES, EFECTOS Y ALTERNATIVAS EN EL MARCO DEL
DERECHO COLOMBIANO**

**MARÍA ALEJANDRA CANALES ANDRADE
JULIANA CASTRILLÓN AYERBE**

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS
DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO**

**MONOGRAFÍA DE GRADO
BOGOTÁ
2010**

PONTIFICIA UNIVERSIDAD JAVERIANA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS
DEPARTAMENTO DE DERECHO PRIVADO
BOGOTÁ, COLOMBIA, 2010

MONOGRAFÍA DE GRADO PARA OBTENER EL TÍTULO DE ABOGADAS:
**TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO DIRIGIDAS A LA INTEGRACIÓN:
MANIFESTACIONES, EFECTOS Y ALTERNATIVAS EN EL MARCO DEL
DERECHO COLOMBIANO**

AUTORES:
**MARÍA ALEJANDRA CANALES ANDRADE
JULIANA CASTRILLÓN AYERBE**

DIRECTOR DE MONOGRAFÍA DE GRADO:
RAFAEL EDUARDO WILCHES DURÁN

NOTA DE ADVERTENCIA:

LA PONTIFICA UNIVERSIDAD JAVERIANA NO SE HACE RESPONSABLE POR LOS CONCEPTOS EMITIDOS POR SUS ALUMNOS EN SUS TRABAJOS DE TESIS. SOLO VELARÁ POR QUE NO SE PUBLIQUE NADA CONTRARIO AL DOGMA Y A LA MORAL CATÓLICA Y POR QUE LAS TESIS NO CONTENGAN ATAQUES PERSONALES CONTRA PERSONA ALGUNA, ANTES BIEN SE VEA EN ELLAS EL ANHELO DE BUSCAR LA VERDAD Y LA JUSTICIA.

Tabla de Contenido:

1. INTRODUCCIÓN:	1
2. PALABRAS CLAVE:	5
3. CONTROL EMPRESARIAL Y TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO:	6
3.1. Control Empresarial:	6
3.1.1. Concepto Legal de Control Empresarial:	6
3.1.2. Presupuestos de Control en el Código de Comercio:	10
3.1.3. Efectos de las situaciones de Control Empresarial:	13
3.1.3.1. Inscripción de la situación de Control Empresarial en el Registro Mercantil de las Cámaras de Comercio:	16
3.1.3.2. Prohibición de la Imbricación:	18
3.1.3.3. Consolidación de Estados Financieros:	20
3.1.3.4. Comprobación Administrativa de Operaciones y Suspensión de las mismas:	21
3.1.3.5. Extensión de la Responsabilidad:	22
3.2. Concepto y Propósitos de las Tomas de Control:	26
3.3. Formas de Tomas de Control: Hostiles y No Hostiles:	30
4. LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL COMO EFECTO DE LAS TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO	34
4.1. ¿Qué es una integración económica empresarial?, una propuesta conceptual:	34
4.1.1. Surgimiento histórico del fenómeno de la Integración Económica Empresarial:	34
4.1.2. Diferenciación de la Integraciones Económica Empresarial con otros conceptos:	42
4.1.3. Elementos del concepto de Integración Económica Empresarial:	47
4.1.4. ¿Qué es finalmente la Integración Económica Empresarial?	55
4.1.5. ¿Cuándo la Integración Económica Empresarial surge como resultado de una Toma de Control Societaria?	55
4.2. Operaciones jurídicas más comunes a partir de las cuales resultan las tomas de control societarias dirigidas a la Integración Económica Empresarial:	56
5. MOTIVOS Y VENTAJAS DE LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL COMO EFECTO DE TOMAS DE CONTROL:	58
6. PROBLEMÁTICAS QUE SURGEN O SE ACENTÚAN CON LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL:	64
6.1. La Concentración Económica Empresarial en el mercado y la limitación de la libre competencia como efectos negativos de la Integración Económica Empresarial:	65
6.1.1. ¿Qué es la Concentración y por qué se presenta como consecuencia de la Integración Económica Empresarial?	65
6.1.2. ¿Cuáles son los efectos negativos de la Concentración Económica Empresarial y por qué resulta preocupante?	67
6.1.3. El caso colombiano, una economía que presenta las problemáticas de la concentración empresarial:	76
6.2. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios; entre éstos y la administración de la sociedad; y entre las sociedades y los acreedores:	79
6.2.1. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios:	
6.2.2. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios y la administración de la sociedad:	82
6.2.3. Conflictos que pueden presentarse entre las sociedades y los acreedores:	83

6.3.	Problemáticas que surgen de la Integración Económica Empresarial cuando ésta resulta de una Toma de Control de naturaleza Hostil:.....	86
7.	MECANISMOS PARA LA PREVENCIÓN Y RESOLUCIÓN DE LAS PROBLEMÁTICAS DE LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL EN EL MARCO DEL DERECHO COLOMBIANO.....	94
7.1.	El Control “ex ante” de las Integraciones Empresariales por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio como mecanismo para hacerle frente a la problemática de la Concentración del mercado:.....	94
7.1.1.	Procedimiento Administrativo de control de integraciones empresariales: ..	104
7.2.	Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios; entre éstos y la administración de la sociedad; y entre las sociedades y los acreedores:	109
7.2.1.	Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios:.....	109
7.2.2.	Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios y la administración de la sociedad:	124
7.2.3.	Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre las sociedades y los acreedores:.....	131
7.3.	¿Cómo hacerle frente a las Tomas de Control Hostiles?, Tácticas Defensivas:.....	139
7.3.1.	Tácticas Antecedentes:	140
7.3.2.	Tácticas Concomitantes:.....	146
7.3.3.	¿Cuáles podrían ser las tácticas defensivas más efectivas y menos costosas? 149	
7.3.4.	Análisis de Algunas de las Tácticas Defensivas Antecedentes Estatutarias en el Marco del Derecho Colombiano especialmente en materia de sociedades anónimas:	150
8.	CONCLUSIONES:	161
9.	BIBLIOGRAFÍA:	168

TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO DIRIGIDAS A LA INTEGRACIÓN: MANIFESTACIONES, EFECTOS Y ALTERNATIVAS EN EL MARCO DEL DERECHO COLOMBIANO

1. INTRODUCCIÓN:

El derecho constitucional colombiano, como base fundamental del ordenamiento jurídico, se enmarca dentro de una estructura que propende por el equilibrio entre el desarrollo económico privado y el bienestar social general. Es así como en la Constitución Nacional se consagran los derechos a la libertad económica y la iniciativa privada, a la libre contratación y competencia, y a la libre asociación, partiendo del reconocimiento del pluralismo en las formas y estructuras jurídicas que han de ser utilizadas para la satisfacción de las necesidades humanas; pero a su vez, dichas libertades no están estatuidas como prerrogativas absolutas, sino que confluyen todas de manera armónica dentro de las guías fundamentales que inspiran la Carta Política. Ésta, desde su preámbulo, estipula que se garantiza en la República un orden económico y social justo, por lo que las libertades económicas privadas se protegen en la medida en que se desarrollen dentro de los límites del bien común y el interés general.

De esta forma, los derechos enunciados no pueden entorpecer la realización de fines superiores dentro de la forma de Estado que se adopta en nuestra Constitución como Estado Social de Derecho, en donde la sociedad debe propender por un desarrollo común en el que exista una real igualdad de oportunidades para el acceso a la riqueza y el bienestar, por lo cual a los derechos económicos, especialmente aquéllos relacionados con la empresa, les está dada una función esencial de solidaridad.

En este orden de ideas, el Estado colombiano en su función de director general de la economía y de protector de la efectividad de los derechos de los ciudadanos, crea normas jurídicas que persiguen la correcta dirección de las iniciativas empresariales y que se constituyen como límites del ejercicio de esas libertades. Así, existen múltiples regulaciones que los particulares deben seguir para que el desarrollo de sus negocios sea legítimo, dentro de las cuales se encuentran el establecimiento de formas societarias para la despersonalización de las relaciones económicas, la obligatoria publicación de información relevante en su funcionamiento, las normas sobre derecho de la competencia, los controles a las diferentes integraciones, etc. Lo anterior, se resalta, tiene entonces como propósito la creación de controles para evitar que en el ejercicio de una libertad económica desbordada se vulneren los intereses públicos nacionales.

Al respecto la jurisprudencia se ha pronunciado señalando que: “La Constitución Política establece los derechos, libertades y garantías que determinan el contexto en el que se desarrollan las relaciones económicas entre los distintos sujetos, entre ellos, la libertad de ejercicio de la actividad económica y la iniciativa privada -dentro de los límites del bien común-, la libre competencia económica, la garantía de la propiedad privada y los demás derechos adquiridos conforme a la ley y, la protección de las formas asociativas y solidarias de propiedad (artículos 58 y 333 de la C. P.). No obstante su consagración general, estas libertades y derechos no tienen carácter absoluto, pues pueden ser delimitados por el legislador cuando el interés general así lo exija, como en efecto lo dispone el artículo 333 de la Carta. (...) Si bien desde esta perspectiva de las garantías y derechos económicos, se advierten limitaciones o restricciones a su ejercicio en razón del interés social, desde la óptica del papel del Estado en la economía, la capacidad del poder público para intervenir

en las distintas etapas del proceso económico, es parte de la identidad ontológica de éste, como lo establece el artículo 334”.¹

Uno de los fenómenos económicos que surge en el ejercicio, no absoluto, de las libertades antes enunciadas se encuentra en la integración empresarial. Éste, si bien no es indeseable por sí mismo ni limita derechos constitucionales en todos los casos, constituye una preocupación latente en cuanto al establecimiento de formas de protección de los fines constitucionales superiores. En la literatura jurídica colombiana y, en general, en las investigaciones sobre derecho económico y societario que se han desarrollado sobre el tema de integraciones empresariales en los últimos tiempos, se asimilan frecuentemente los conceptos de integración empresarial y concentración empresarial. No obstante, los primeros capítulos de esta monografía de grado se dirigirán a conformar una propuesta de concepto de integración empresarial independiente al de concentración empresarial, cuya diferencia estará relacionada con que la concentración surge como una consecuencia económica posible, pero no necesaria, del fenómeno de integración de empresas.

Sin ahondar más en esta distinción teórica por ser materia de acápite posteriores, puede afirmarse que, si bien la integración económica empresarial puede generar mayores dividendos y mejores beneficios a los empresarios que la acuerdan, e incluso a los consumidores, en la medida en que pueden obtener productos de mejor calidad y de menor precio por la generación de economías de escala, ésta puede traer consigo complicadas problemáticas a nivel social y económico, tales como la frustración del acceso de pequeñas

¹ Consejo De Estado. Sala de Consulta y Servicio Civil. Radicación n°: 11001-03-06-000-2006-00027-00 (1728). (C.P. Flavio Augusto Rodríguez Arce; abril 27 de 2006).

empresas a los mercados, la generación de monopolios que abusen de su posición económica, la violación de los derechos de los accionistas en las compañías, la concentración en pocas manos de la propiedad accionaria y así, en muchos casos, de la distribución de riqueza, entre otros. Todo lo anteriormente enunciado puede desembocar en la acentuación de la pobreza y la desigualdad como los problemas sociales hito de la historia colombiana. Asimismo, las tomas de control societario hostiles pueden conllevar una desestimación de la planeación y estudio empresariales que de las compañías hacen sus administradores en determinado momento, así como el desvío de recursos o de los dividendos al exterior, cuando la empresa que ha tomado el control y es ahora propietaria es una persona extranjera.

Aunque las problemáticas planteadas no se presentan en todos los casos, puede decirse que su surgimiento en las negociaciones de integración societaria es frecuente, por lo que resulta necesario el estudio de las tomas de control societario y de la integración empresarial como su fin principal, siendo ésta una expresión tanto económica como jurídica, ya que a partir del correcto entendimiento del fenómeno, las soluciones jurídicas que se creen para su enfrentamiento, cuando resulta perjudicial, pueden ser más oportunas. De esta forma, se refleja la necesidad de un régimen jurídico que consagre el balance deseable, permitiendo operaciones económicas que beneficien el progreso y desarrollo nacional, pero que, a su vez, sean respetuosas de la libre competencia a los mercados, del derecho fundamental a la igualdad y equidad, de la adecuada distribución del ingreso, de los derechos de los accionistas, etc., de manera que puedan surgir nuevas empresas y núcleos económicos, y que la producción y distribución de bienes, no obstante se relacione con capitales extranjeros, genere dividendos a nivel país.

En esta medida, el problema jurídico de la presente monografía de grado se centra en el estudio de las problemáticas de la integración económica empresarial en general, y especialmente, cuando ella resulta de una toma de control societaria, ya sea amable u hostil, y de los mecanismos existentes para la prevención y resolución de las mismas establecidos por el legislador colombiano, así como el planteamiento de otros medios como posible defensa frente a tomas de control societario hostiles, conforme al manejo que de éstas se ha dado a nivel internacional.

2. PALABRAS CLAVE:

- Control Empresarial
- Tomas de control societario
- Incursionista
- Integración económica empresarial
- Concentración Económica
- Tomas de Control No Hostiles y Hostiles
- Fusión
- Escisión
- Adquisición
- Compra de Activos y Pasivos
- Tácticas Defensivas contra Tomas de Control Hostiles

3. CONTROL EMPRESARIAL Y TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO:

3.1. Control Empresarial:

Para el desarrollo de la actividad empresarial las normas legales comerciales proveen una estructura interna de toma de decisiones. En esa medida, se estipula como obligatoria la consagración en toda empresa, sea sociedad o empresa unipersonal, de unos órganos de administración y dirección cuya función principal consista en tomar las decisiones concernientes al funcionamiento del respectivo negocio. La capacidad de direccionar esas decisiones determina el ejercicio del control empresarial. Muchas veces dicha capacidad está establecida en cabeza de alguno o algunos socios quienes a su vez pueden ser otras empresas; otras veces la facultad de direccionar la empresa reside en factores externos.

El control empresarial entonces, implica el poder necesario para determinar el rumbo del negocio de que se trate y, por tanto, se configura como una materia importante en los intereses de regulación y reglamentación del Estado. Es de esta manera como la ley ha definido el concepto de control empresarial y le ha dado unos efectos jurídicos específicos, lo cual se ilustrará a continuación.

3.1.1. Concepto Legal de Control Empresarial:

El surgimiento de las integraciones empresariales por medio de una toma de control como resultado del ejercicio de las diferentes libertades económicas reconocidas por el ordenamiento jurídico colombiano, es consecuencia de circunstancias particulares que permiten la configuración de posiciones de dominio y sometimiento entre las diferentes

empresas. El artículo 45, numeral cuarto del Decreto 2153 del año de 1992² dispone que el Control es “(...) la posibilidad de influenciar directa o indirectamente en la política empresarial, la iniciación o terminación de la actividad de la empresa, la variación de la actividad a la que se dedica la empresa o la disposición de los bienes o derechos esenciales para el desarrollo de la actividad de la empresa”.

El control así concebido, permite afirmar que la manifestación del fenómeno de integración empresarial mediante la formación de grupos económicos (concepto no vinculado exclusivamente a la noción jurídico-comercial de grupos empresariales)³ deriva necesariamente del ejercicio de posiciones de dominio, manejo y dirección empresariales, lo cual implica el funcionamiento de estructuras, con organización especializada técnica y administrativamente, que permiten la optimización de la productividad y la reducción de costos, facilitando así el surgimiento de economías de escala cuya mayor eficiencia incrementa la competitividad; pero el ejercicio indebido de esas posiciones puede generar, por otra parte, problemas en el mercado, los cuales serán más tarde objeto de análisis.

Ha dicho la jurisprudencia que este panorama, acrecentado en nuestro país gracias a los procesos de globalización e internacionalización de la actividad empresarial, fue precisamente el que llevó al legislador a regular el fenómeno económico del control, y así los grupos económicos y los grupos empresariales. En efecto, como resultado de la apertura

² Decreto 2153 del año de 1992 [Ministerio de Desarrollo Económico]. Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones. Diciembre 30 de 1992.

³ “(...) la figura de los GRUPOS ECONÓMICOS (...) no ha sido regulada por el legislador, sin embargo este término ha sido empleado en el ámbito del comercio para identificar un conjunto de personas, naturales o jurídicas que conservan cierta unidad de criterio en la administración, y principalmente en lo que tiene que ver con el control de los negocios”. Consejo De Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Cuarta. Radicación n° 66001-23-31-000-2003-00546-01(15309). (C.P. María Inés Ortiz Barbosa; 24 de mayo de 2007).

económica se evidenció el limitado ejercicio de la competencia en condiciones de igualdad que entre empresas nacionales y extranjeras podía presentarse. Asimismo, dichos procesos anunciaron los beneficios económicos derivados de la adopción de esquemas asociativos, cuya eficacia en los diferentes países que los aplicaron era innegable. Se consideró entonces que los grupos de interés económico eran un fenómeno determinante en las principales relaciones de producción y distribución, cuyo impacto en la economía y las relaciones interpersonales imponía la necesidad de un análisis jurídico encaminado a proponer su regulación.⁴

Fue así como, con ponencia del Dr. Luis Guillermo Vélez Trujillo, se presentó ante el Congreso de la República el proyecto de ley para la reforma del Libro II del Código de Comercio, el cual dio como resultado la expedición de la Ley 222 de 1995⁵, inspirada, como se dijo, en el reconocimiento de los beneficios que para la actividad empresarial reporta la estructura de los grupos económicos⁶. Ésta introdujo un nuevo régimen de matrices y subordinadas en el que se define el concepto de control, se determinan los presupuestos que lo configuran y sus consecuencias y, por otra parte, consagra la noción de grupo empresarial y sus correspondientes efectos.

El artículo 26 de la mencionada ley, por el cual se modificó el artículo 260⁷ del Código de Comercio, señala que el control o subordinación se configura cuando el poder de decisión

⁴ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Proceso n° 5475 (C.P. Olga Inés Navarrete Barrero; 25 de febrero de 2000). En: Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Radicación n° 25000-23-24-000-2001-0388-01(7342). (C.P. Olga Inés Navarrete Barrero; 17 de mayo de 2002).

⁵ 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. Diciembre 20 de 1995. DO. n° 42156.

⁶ *Ibíd.*

⁷ Código de Comercio. [CCo]. Decreto n° 410 de 1971. Art. 260. Marzo 27 de 1971: Artículo 260.- Modificado. Ley 222 de 1995, Artículo 26. Subordinación. Una sociedad será subordinada o controlada cuando su poder de decisión se

de una sociedad se ve sometido a la voluntad de otra u otras personas. Se trata entonces del ejercicio del dominio por parte de ésta o éstas, ya sean naturales o jurídicas, de naturaleza societaria o no, sobre los negocios, decisiones y actividades de otra sociedad sobre la cual imponen su voluntad.

Respecto a la restricción de que la subordinada no pueda ser persona jurídica distinta a la societaria, coincide la doctrina en sostener que “(...) una persona jurídica de carácter no societario mal podría ubicarse en el marco de las controladas o subordinadas, por una parte, porque la ley previó que éstas fueran sociedades, como se puede deducir del contexto de las normas que obran sobre la materia, y por la otra parte, porque los objetivos de las matrices o controlantes no compaginan en campos diferentes a los que les brinde un despliegue económico eminentemente lucrativo”.⁸

Por el contrario, la posibilidad de ser matriz o controlante que tienen no sólo las sociedades sino también toda persona natural o jurídica de carácter no societario, conocida como el ejercicio de ‘control no societario’, se fundamenta en los parágrafos del artículo 27 de la mencionada ley, los cuales permiten la subordinación cuando el control “(...) sea ejercido por una o varias personas naturales o jurídicas de naturaleza no societaria, bien sea directamente o por intermedio o con el concurso de entidades en las cuales éstas posean más del cincuenta por ciento (50%) del capital o configuren la mayoría mínima para la toma de decisiones o ejerzan influencia dominante en la dirección o toma de decisiones de

encuentre sometido a la voluntad de otra u otras personas que serán su matriz o controlante, bien sea directamente, caso en el cual aquélla se denominará filial o con el concurso o por intermedio de las subordinadas de la matriz, en cuyo caso se llamará subsidiaria.

⁸ Oficio 220-58.01 de 1996. [Superintendencia de Sociedades]. Diciembre 5 de 1996. Citado por: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 279 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

la entidad”⁹. “Asimismo, una sociedad se considera subordinada cuando el control sea ejercido por otra sociedad, por intermedio o con el concurso de alguna o algunas de las entidades mencionadas en el Parágrafo anterior”¹⁰.

Precisa igualmente el citado artículo 26 que el control de una sociedad puede ser ejercido de manera directa o indirecta. El control directo será el ejercido por la matriz sobre la filial o subordinada inmediata, mientras que el control indirecto recaerá sobre la subsidiaria o subordinada mediata, es decir, sobre aquélla que la matriz controla por intermedio o con el concurso de otra subordinada de ésta. De igual forma admite la norma que el ejercicio del control provenga tanto de manifestaciones individuales como conjuntas. Así las cosas, se entiende que una persona puede ostentar la calidad de controlante, ya sea de manera directa o indirecta y bajo cualquiera de las hipótesis que la ley consagra como presupuestos de control. A su turno, el control conjunto se presenta cuando las decisiones que guían la actividad económica de una sociedad se tomen conforme a la voluntad que ejerza una pluralidad de personas.

3.1.2. Presupuestos de Control en el Código de Comercio:

Luego de consagrar una noción abstracta de control societario, el artículo 27 de la mencionada Ley 222 de 1995, establece cuáles son los presupuestos de subordinación bajo los cuales se entiende configurado dicho fenómeno. Tal y como lo afirma la doctrina, “(...) se trata apenas de tres supuestos fácticos que permiten, en la práctica, determinar con criterios relativamente objetivos, cuándo se considera que la autonomía de decisión de una compañía está supeditada al dominio de otra u otras personas. Dichos supuestos están

⁹ Ley 222 de 1995. Artículo 27, Parágrafo 1°.

¹⁰ Ley 222 de 1995. Artículo 27, Parágrafo 2°

definidos según el esquema de presunciones (...) legales y no de presunciones de derecho”¹¹, lo cual implica que éstas pueden ser desvirtuadas.

La consagración legal de estos presupuestos no puede ser tildada de taxativa, puesto que siempre que una o varias voluntades se sometan a otra u otras en una relación de dominio, se estará en frente de una situación de subordinación o control. Ello se infiere de la lectura del citado artículo 26, pues al éste consagrar una definición amplia y general de lo que por subordinación debe entenderse, admite que cualquier supuesto de hecho que encuadre dentro de la misma sea suficiente para considerar que se ha configurado una situación de control. Así lo ha interpretado la Superintendencia de Sociedades al afirmar que tales presunciones “no tienen carácter taxativo, es decir, pueden existir otras formas de control de acuerdo al concepto general del artículo 260 del Código de Comercio. Lo fundamental es la "realidad" del control, de tal manera que éste puede presentarse aún cuando se encuentre atomizado el capital social o el controlante no tenga la calidad de socio”.¹²

Adicionalmente, a partir de las mencionadas presunciones la literatura jurídica ha derivado las distintas modalidades de control, a saber, el control interno y el control externo. Por el primero se entiende que el control está siendo ejercido mediante una intervención activa sobre la actuación de su controlada, al ostentar ya sea una participación mayoritaria en el capital social, el derecho a emitir votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria, o los necesarios para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva como órgano

¹¹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 280 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

¹² Oficio 125-6581 de 2001. [Superintendencia de Sociedades]. 5 de marzo de 2001.

fundamental de administración social, en caso de ésta existir¹³. Estas formas de control interno se encuentran enunciadas en los numerales 1 y 2¹⁴ del artículo 27 de la Ley 222 de 1995, modificatorio del artículo 261 del Código de Comercio. Cabe mencionar que el ejercicio de control por participación mayoritaria de capital se predica más de las sociedades de capital que de las de personas, en tanto que en aquéllas existe una clara relación de proporcionalidad entre lo aportado y el poder de decisión.

Por su parte, el control externo, contemplado en el numeral 3¹⁵ del artículo 27 citado, existe sin necesidad de participación de capital o derecho a emitir votos de mayoría decisoria en órganos de dirección. El poder de decisión que ostenta la controlante sobre los actos de la controlada, se ejerce a través de lo que se ha denominado una ‘subordinación contractual’ en donde, como consecuencia de las condiciones de celebración de un acto o contrato, se impone una *influencia dominante* sobre las decisiones de los órganos de administración de la sociedad controlada.¹⁶ Dicha influencia debe ser determinante para que exista el control,

¹³ Al respecto ha dicho la Superintendencia de Sociedades en Oficio 220-059283 del 14 de diciembre de 2007: “...Pero también se considera la posibilidad de configurar el control por el ejercicio de los derechos de voto en los órganos de la sociedad, sin que para tal efecto se requiera tener participación en el capital de la subordinada. Tal es el caso del acreedor prendario a quien se le han conferido los derechos de voto inherentes a la calidad de accionistas mediante estipulación o pacto expreso. (Cfr. Art. 411 C. de Co.), respecto de las acciones pignoras, quien sin tener participación en el capital de la sociedad está facultado para ejercer los derechos de voto correspondientes y de esta manera poder llegar a imponer y someter a su control la sociedad subordinada. Esta circunstancia, que determina el ejercicio del control interno societario sin participación está contemplada en el supuesto descrito en el numeral 2 del artículo 261 del Código de Comercio”.

¹⁴ Código de Comercio. [CCo]. Art. 261.- Modificado. Ley 222 de 1995, Art. 27. Presunciones de subordinación. Será subordinada una sociedad cuando se encuentre en uno o más de los siguientes casos:

1. Cuando más del cincuenta por ciento (50%) del capital pertenezca a la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de sus subordinadas, o de las subordinadas de éstas. Para tal efecto, no se computarán las acciones con dividendo preferencial y sin derecho a voto.

2. Cuando la matriz y las subordinadas tengan conjunta o separadamente el derecho de emitir los votos constitutivos de la mayoría mínima decisoria en la junta de socios o en la asamblea, o tengan el número de votos necesario para elegir la mayoría de miembros de la junta directiva, si la hubiere.

¹⁵ Código de Comercio. [CCo]. Art. 261.- Modificado. Ley 222 de 1995, Art. 27. Presunciones de subordinación. Será subordinada una sociedad cuando se encuentre en uno o más de los siguientes casos:

(...)

3. Cuando la matriz, directamente o por intermedio o con el concurso de las subordinadas, en razón de un acto o negocio con la sociedad controlada o con sus socios, ejerza influencia dominante en las decisiones de los órganos de administración de la sociedad.

¹⁶ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 284 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

es decir, que realmente implique una capacidad en cabeza del factor externo de tomar decisiones de dirección de la empresa y el negocio¹⁷.

Teniendo claro el concepto de control empresarial, a continuación se enunciarán los efectos jurídicos que de éste se derivan.

3.1.3. Efectos de las situaciones de Control Empresarial:

A pesar de las ya mencionadas ventajas que puede proporcionar a una economía la existencia de grupos económicos, no puede pasarse por alto el riesgo inherente a que los directores de los mismos generen abusos en los mercados, violentando derechos o libertades económicas de quienes no pertenecen al grupo. Los beneficios de dichos grupos societarios, tales como la limitación de responsabilidad de la cual el grupo disfruta de manera estratégica mediante la diversificación de riesgos entre las empresas que lo componen, así como la posibilidad que tienen los accionistas de la compañía matriz o controlante de imponerse sobre las decisiones de las compañías receptoras de inversión, pueden “(...) dar lugar a conductas abusivas, en perjuicio de los terceros y de los accionistas minoritarios”.¹⁸

Otra de las situaciones que merece atención y debe evitarse, es aquélla en la que terceros, accionistas o socios no tengan la posibilidad de identificar las verdaderas relaciones de poder que determinan la actividad económica de las empresas. Se trata de propender por una “(...) mayor seguridad jurídica para quienes de alguna manera entran en contacto con

¹⁷ Ibidem.

¹⁸ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 276 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

la actividad de tales compañías. Por lo demás las propias sociedades relacionadas entre sí, se benefician de la confianza interna y pública que genera la revelación de tales vínculos”.¹⁹

Al respecto ha dicho la Corte Constitucional:

“(…) la actividad económica y la iniciativa privada son libres, pero dentro de los límites del bien común. Éste resulta asegurado cuando se impide que las relaciones incontroladas de interdependencia o de control entre compañías, so pretexto de la libertad de empresa, generen cuantiosos perjuicios a los acreedores y repercutan, según su magnitud, en el conjunto de la economía. La previa asociación entre compañías es un fenómeno que la ley reconoce y acepta, si bien regula, en los términos que se dejan expuestos, hechos posteriores referentes a la toma de decisiones de la matriz, con efectos patrimoniales externos, por cuya virtud resultan afectados bienes jurídicos que, a su juicio merecen protección. Si ello es así, tal asociación es permitida, en los términos y dentro de las restricciones que la legislación comercial consagra (...), lo cual no impide que el abuso de las ventajas por ella ofrecidas tenga cabal regulación y control”.²⁰

Son precisamente tales amparos exigidos respecto del potencial abuso que las estructuras de grupos económicos suponen, lo que llevó al legislador no solamente a precisar el concepto de subordinación (o control), sino también a asignarle ciertos efectos a toda situación de control identificada. Al respecto ha dicho el tratadista Francisco Reyes Villamizar que “(…) si de lo que se trata es de generar garantías suficientes de seguridad jurídica para los

¹⁹ Francisco Reyes Villamizar, *Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos*, 174 (2ª ed., Temis S.A., Bogotá, 1999).

²⁰ Corte Constitucional. Sentencia C-510 de 1997 (M.P. Dr. José Gregorio Hernández Galindo; 9 de octubre de 1997). Citado por: Francisco Reyes Villamizar, *Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos*. 174 (2ª ed. Temis S.A., Bogotá, 1999).

asociados y terceros, resulta apenas obvio que la ley determine importantísimos efectos derivados de las referidas situaciones”.²¹

Se consagró entonces un catálogo de particulares consecuencias²² a la configuración de situaciones de control, entre las cuales se destacan las obligaciones de publicidad y registro, las normas sobre consolidación de estados financieros, las facultades administrativas de comprobación de operaciones entre compañías vinculadas, la prohibición de la imbricación y las normas sobre extensión de responsabilidad a las sociedades matrices.

Antes de profundizar en cada uno de estos efectos, es preciso mencionar que algunos de éstos son igualmente predicables de los grupos empresariales²³, figura también introducida al ordenamiento por la ley 222 de 1995, cuyo artículo 28 señala que sus presupuestos de existencia son, además de existir la situación de control o subordinación ya analizada, que se verifique la unidad de propósito y dirección entre las entidades vinculadas. En relación con la segunda condición, el artículo 28 citado señala que “(...) se entenderá que existe unidad de propósito y dirección cuando la existencia y actividades de todas las entidades persigan la consecución de un objetivo determinado por la matriz o controlante en virtud de la dirección que ejerce sobre el conjunto, sin perjuicio del desarrollo individual del objeto social o actividades de cada una de ellas”.

²¹ Francisco Reyes Villamizar, *Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos*, 174 (2da ed., Temis S.A., Bogotá, 1999).

²² Algunos de los efectos que se expondrán en la presente monografía de grado, coinciden con la clasificación que de los mismos señala el autor Francisco Reyes Villamizar en su obra “Derecho Societario”. Tomo II. Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005.

²³ Las Circulares Externas que ha expedido la Superintendencia de Sociedades respecto de situación de control y de grupos empresariales, son: la Número 030 del 26 de noviembre de 1997 sobre matrices y subordinadas; y la 005 del 6 de abril de 2000 sobre consolidación de estados financieros.

Al respecto ha dicho la Superintendencia de Sociedades que “(...) para determinar si existe grupo empresarial, corresponde establecer, si además del vínculo de subordinación entre las entidades vinculadas, existe unidad de propósito y dirección, presupuesto que deberán valorar directamente las personas naturales o jurídicas comprometidas en la situación, cualquiera que sea su objeto social (...) como bien lo ha venido sosteniendo esta Superintendencia, independientemente de que exista un conjunto de empresas con objetos sociales distintos y con los mismos accionistas y directivos, no hay desde el punto de vista legal obligación de que aquéllas se constituyan como un grupo empresarial, toda vez que la configuración de éste, depende en primer lugar de que se presente una relación de control o subordinación en los términos del artículo 260 del Código de Comercio; y en segundo lugar, de que la persona natural o jurídica controlante en desarrollo de su autonomía privada, decida determinar una unidad de propósito y dirección que oriente las actividades de las sociedades subordinadas”.²⁴

3.1.3.1. Inscripción de la situación de Control Empresarial en el Registro Mercantil de las Cámaras de Comercio:

Como primer efecto de las situaciones de control o subordinación, el artículo 30 de la Ley 222 de 1995 consagra el deber de inscripción en el registro mercantil de tales situaciones o de los grupos empresariales. Tal inscripción debe hacerse constar mediante un documento privado de la entidad controlante, que debe contener la información relativa al nombre, domicilio, nacionalidad y actividad de los vinculados, así como el presupuesto que da lugar a la situación de control. El documento debe presentarse para su inscripción en el registro mercantil correspondiente a la circunscripción de cada uno de los vinculados, dentro de los

²⁴ Oficio 220-117940 de 2009 [Superintendencia de Sociedades]. Asunto: Grupo Empresarial. Septiembre 28 de 2009.

treinta (30) días siguientes a la configuración de la situación de control o del grupo empresarial. “(...) Lo mismo se predica de las sociedades matrices nacionales con subordinadas en el exterior y de las sociedades o entidades extranjeras que en Colombia ejercen como matrices o controlantes de sociedades que operan y desarrollan su objeto social en el país”.²⁵

La norma citada faculta a las autoridades administrativas de dirección, vigilancia y control para que de oficio o a solicitud de cualquier interesado, declaren la situación de subordinación y ordenen la inscripción en el registro mercantil, sin perjuicio de la imposición de las multas a que haya lugar por dicha omisión.

De igual forma, la ley garantiza que la información relacionada con la situación de control o del grupo se mantenga actualizada, mediante lo dispuesto por el parágrafo segundo del artículo 30 de la citada ley, que impone el deber de inscribir en el registro mercantil toda modificación a tal situación, facultando a la entidad estatal de inspección vigilancia y control para ordenar la inscripción cuando ella se omita.

Ahora bien, con el fin de que opere la publicidad de la situación de control, ya sea que configure un grupo empresarial o simplemente un grupo económico (en ausencia de la unidad de propósito y dirección), se establece en el parágrafo primero del artículo citado el deber de las Cámaras de Comercio de hacer constar en el certificado de existencia y representación legal la calidad de matriz o subordinada que tenga la sociedad, así como la

²⁵ Oficio 125-6581 de 2001 [Superintendencia de Sociedades]. 5 de marzo de 2001.

vinculación a un grupo empresarial, de acuerdo con los mismos criterios señalados por la ley.

3.1.3.2. Prohibición de la Imbricación:

Otro de los efectos relevantes de las situaciones de control se concreta en la prohibición de la imbricación contemplada por el artículo 32 de la Ley 222 de 1995, modificadorio del artículo 262 del Código de Comercio²⁶. Así, a los negocios que se celebren contrariando la prohibición de las sociedades subordinadas de tener participación patrimonial en las sociedades que las dirijan o controlen, la ley les asigna la sanción de ineficacia. Como bien lo ha dicho la doctrina, este tipo de operaciones en las que existe una participación recíproca entre matrices y subordinadas, “(...) genera el desvanecimiento de una parte del capital de la sociedad matriz, cuyo efecto principal estriba, en la práctica, en la duplicación parcial y ficticia de los aportes de los asociados”.²⁷ Como consecuencia, este tipo de negocios puede producir “(...) confusión ante los terceros en cuanto a la verdadera cuantía de la prenda común que respalda el cumplimiento de las obligaciones sociales”.²⁸

En el mismo sentido se ha pronunciado la Superintendencia de Sociedades señalando que “(...) la participación recíproca en el capital social, está prohibida únicamente para aquellas circunstancias en las que existe una situación de control entre las dos sociedades, es decir, cuando hay subordinación la reciprocidad en las participaciones se considera viciosa. Entonces, el concepto de imbricación, aun cuando la ley no lo determina, sí regula sus

²⁶ “ART. 262.—Modificado. L. 222/95, art. 32. Prohibición a sociedades subordinadas. Las sociedades subordinadas no podrán tener a ningún título, partes de interés, cuotas o acciones en las sociedades que las dirijan o controlen. Serán ineficaces los negocios que se celebren, contrariando lo dispuesto en este artículo”

²⁷ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 295 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

²⁸ *Ibidem*.

efectos, de tal forma que podemos decir que, imbricación es la relación que se presenta entre la sociedad controlada y la sociedad controlante, cuando la primera participa en el capital de la segunda”²⁹.

En otras palabras la imbricación se presenta cuando la sociedad subordinada tiene dentro de sus activos participación de capital en la sociedad matriz. Lo problemático surge en el momento de cumplimiento de la obligación de presentar estados financieros consolidados, ya que la imbricación entre las sociedades impide que éstos reflejen los patrimonios reales de ambas compañías y crea dificultad en el ejercicio de armonización de cuentas.

“El impacto en la consolidación del estado de resultados, desde el punto de vista de la distribución de las utilidades se vuelve inmanejable, porque tanto la casa matriz, distribuirá utilidades a la subordinada por las acciones que posee, igual que está a su casa matriz por ser la controladora, el problema es definir momento en que se debe hacer el traspaso de las utilidades y quién lo debe hacer primero.

“El impacto en la conciliación del balance general, al momento de eliminar las inversiones de la casa matriz, con el patrimonio de la subordinada, igualmente la eliminación de las inversiones de la subordinada con el patrimonio de la casa matriz, se forma un cuello de botella, porque ya no podremos definir el patrimonio del grupo empresarial, este representado en cabeza de la casa matriz o controladora.”³⁰

²⁹ Oficio n° 220-73535 de 2006 [Superintendencia de Sociedades]. 19 de Diciembre de 2006. La anterior información puede complementarse con el siguiente artículo: Contabilidad y Finanzas: Apoyo a docentes y estudiantes. La imbricación en Colombia, 02/12/2009 En: <http://www.contabilidadyfinanzas.com/la-imbricacion-en-colombia.html>.

³⁰ Contabilidad y Finanzas: Apoyo a docentes y estudiantes. La imbricación en Colombia, 02/12/2009 En: <http://www.contabilidadyfinanzas.com/la-imbricacion-en-colombia.html>.

3.1.3.3. Consolidación de Estados Financieros:

El artículo 35 de la Ley 222 de 1995 establece la obligación de preparar, presentar y difundir estados financieros de propósito general consolidados³¹. Esta obligación propende porque los socios, accionistas o miembros puedan conocer detalladamente la situación económica de las empresas involucradas en la relación de control.

Autores de otras latitudes como el profesor norteamericano Leopold A. Bernstein, de la Universidad de Nueva York, al referirse a este tema señalan que "(...) En los estados financieros de la compañía matriz, la propiedad de acciones en una filial se pone de manifiesto por una cuenta de inversión. Desde el punto de vista legal la compañía matriz posee acciones de su filial; no posee activos de la filial ni es responsable normalmente de las deudas de la misma, aunque con frecuencia las garantiza. Los estados financieros consolidados hacen caso omiso del aspecto legal de esta situación a favor de su sustancia mercantil, y reflejan la realidad económica de una entidad mercantil bajo control centralizado".³²

Por su parte, la Superintendencia de Sociedades ha dicho al respecto que "(...) por el efecto de la personalidad jurídica, cada una de las sociedades partícipes de la relación conservan total autonomía respecto de sus patrimonios, sin perjuicio de que la íntima relación que hay entre ellos haya hecho que el legislador de 1995 estableciera para la matriz o controlante la

³¹ El artículo 23 del Decreto 2649 de 1993, por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia, define a los estados financieros consolidados como "(...) aquellos que presentan la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio y en la situación financiera, así como los flujos de efectivo, de un ente matriz y sus subordinados, o un ente dominante y sus dominados, como si fuesen los de una sola empresa."

³² Leopold A. Bernstein, *Análisis de Estados Financieros Primera Traducción en Español*, 256 (Ed. IRWIN, Madrid, 1995). En: 125-6581 de 2001 [Superintendencia de Sociedades] 5 de marzo de 2001.

obligación de presentar además de los estados financieros de propósito general individuales, la de preparar y difundir estados financieros de propósito general consolidados, que presenten la situación financiera, los resultados de las operaciones, los cambios en el patrimonio, así como los flujos de efectivo de la matriz o controlante y sus subordinados o dominados, como si fuesen los de un solo ente”.³³

3.1.3.4. Comprobación Administrativa de Operaciones y Suspensión de las mismas:

Conforme a lo dispuesto por el artículo 31 de la ley 222 de 1995, modificatorio del 265 del Código de Comercio, los organismos de inspección, vigilancia o control, están facultados para comprobar la realidad de las operaciones que se celebren entre una sociedad y sus vinculadas, pudiendo imponer multas y ordenar la suspensión de tales operaciones, en caso de verificar la irrealidad de las mismas o su celebración en condiciones considerablemente diferentes a las normales del mercado, sin perjuicio de las acciones de los socios y terceros para obtener la indemnización correspondiente. Mediante esta intervención administrativa la ley intenta evitar aquellas situaciones en las que la matriz, para favorecer sus propios intereses, pretenda realizar actos o negocios simulados con su controlada en perjuicio de ésta, lesionando tanto a los asociados o accionistas de las sociedades subordinadas, como a sus acreedores, quienes se verían afectados ya sea por la disminución de las utilidades de la subordinada, o por la transferencia del patrimonio de ésta a la matriz, ambos posibles efectos de la conducta simulada de quien controla.

³³ Oficio 220-059283 de 2007 [Superintendencia de Sociedades]. Diciembre de 2007.

3.1.3.5. Extensión de la Responsabilidad:

Como último efecto de las situaciones de control, la Ley 222 de 1995 consagró en el párrafo del artículo 148 y en su artículo 207 dos modalidades de extensión de responsabilidad por las obligaciones contraídas por las compañías controladas en determinadas circunstancias.

La primera de ellas, dispuesta por el párrafo mencionado en los términos que a continuación se exponen, busca proteger a los acreedores de las sociedades controladas mediante la consagración de una responsabilidad subsidiaria en cabeza de la matriz respecto de las obligaciones de la primera, siempre que éstas surjan en las siguientes condiciones:

“(…) Cuando la situación de concordato o de liquidación obligatoria (hoy reorganización empresarial o liquidación judicial), haya sido producida por causa o con ocasión de las actuaciones que haya realizado la sociedad matriz o controlante en virtud de la subordinación y en interés de ésta o de cualquiera de sus subordinadas y en contra del beneficio de la sociedad en concordato (hoy proceso de reorganización empresarial), la matriz o controlante responderá en forma subsidiaria por las obligaciones de aquélla”.

“Se presumirá que la sociedad se encuentra en esa situación concursal, por las actuaciones derivadas del control, a menos que la matriz o controlante o sus vinculadas, según el caso, demuestren que ésta fue ocasionada por una causa diferente”.

Así, la subsidiariedad de la responsabilidad aludida implica entonces que los acreedores de la sociedad controlada o subordinada pueden dirigirse contra la matriz o controlante para el pago de sus acreencias, siempre y cuando se hayan dirigido en primer término contra la primera, y que tal reclamo haya fracasado.

Adicionalmente, la norma establece una presunción legal que le acredita la causa de la situación de reorganización empresarial o liquidación judicial, a los actos de control ejercidos por la matriz de manera dolosa o gravemente culposa sobre su subordinada, por lo que estará en cabeza de ésta la carga de desvirtuar tal presunción. A su turno, el párrafo del artículo 148 de la ley 222 de 1995 fue íntegramente reproducido por el artículo 61 de la Ley 1116 de 2006, razón por la cual, cuando la sociedad controlada no cuente con los activos suficientes para saldar sus deudas dentro de un proceso de insolvencia, será la matriz la encargada de responder de manera subsidiaria por dichas obligaciones, siempre que el juez del concurso mediante proceso verbal sumario iniciado a solicitud de parte, declare tal responsabilidad. Como la presunción que la norma establece es legal y no de derecho, podrá la matriz dentro del proceso, a través de sus apoderados, demostrar que la insolvencia fue ocasionada por motivos o causas ajenas a las decisiones que adoptó en el ejercicio del control sobre su subordinada.³⁴

En conclusión, “(...) la matriz responderá con su patrimonio o asumirá una responsabilidad subsidiaria frente a las acreencias de su controlada en la medida que la causa de la insolvencia sean las decisiones que como matriz adoptó en la compañía subordinada”.³⁵

³⁴ Oficio 220-070438 de 2009 [Superintendencia de Sociedades]. Abril 30 de 2009.

³⁵ Oficio 220-059283 de 2007 [Superintendencia de Sociedades]. Diciembre de 200

Por otro lado, el artículo 207 de la ley 222 de 1995 consagra otro tipo de extensión de responsabilidad en los siguientes términos:

"(...) Cuando los bienes de la liquidación sean insuficientes para cubrir el total de los créditos reconocidos y se demuestre que los socios utilizaron la sociedad para defraudar a los acreedores, serán responsables del pago del faltante del pasivo externo, en proporción a los derechos que cada uno tenga en la sociedad. La demanda deberá promoverse por el acreedor respectivo y se tramitará por el proceso ordinario.

“La responsabilidad aquí establecida se hará exigible sin perjuicio de las demás sanciones a que haya lugar y sin consideración al tipo societario”.

De esta forma, cuando la sociedad subordinada se encuentre en proceso de liquidación judicial, se desestima su personalidad jurídica y se responsabiliza a los socios o accionistas de manera conjunta, quienes en caso de que los bienes de la liquidación no sean suficientes para pagar la totalidad del pasivo externo insoluto, deberán responder "(...) en proporción a los derechos que cada uno tenga en la sociedad", siempre que se demuestre que éstos, de mala fe, hayan utilizado la sociedad para generar perjuicios a los acreedores.

Por otra parte, vale la pena anotar que como complemento a este efecto de responsabilidad de la sociedad matriz por obligaciones de sus subordinadas en los términos explicados, existe para proteger a acreedores terceros a la relación de control, la figura de la postergación de créditos consagrada en el artículo 69 de la Ley 1116 de 2006, por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial.

“Como complemento de la doctrina de la desestimación de la personalidad jurídica, la doctrina de la postergación de créditos ha surgido como mecanismo adicional de protección a terceros que, sin pretender el allanamiento de la personalidad jurídica ni extender la responsabilidad a los socios, busca que los pasivos externos que tengan por acreedores a los mismos asociados o a personas vinculadas a la sociedad [o, en los términos de la ley, especialmente relacionadas con ésta], se subordinen a la satisfacción íntegra de los créditos con terceros.”³⁶

De esta forma el artículo 69 de la Ley 1116 de 2006 dispone: “Créditos legalmente postergados en el proceso de reorganización y de liquidación judicial. Estos créditos serán atendidos, una vez cancelados los demás créditos y corresponden a:

“1. Obligaciones con personas especialmente relacionadas con el deudor, salvo aquéllas provenientes de recursos entregados después de la admisión al trámite y destinados a la recuperación de la empresa.

(...)

“Parágrafo 1°. El pago de los créditos postergados respetará las reglas de prelación legal.

“Parágrafo 2°. Para efectos del presente artículo, son personas especialmente relacionadas con el deudor, las siguientes:

Las personas jurídicas vinculadas entre sí por su carácter de matrices o subordinadas, y aquéllas en las cuales exista unidad de propósito y de dirección respecto del deudor.

³⁶ Francisco Reyes Villamizar, , *Derecho Societario*, (I, Temis S.A., Bogotá, 2006).. En: Jaime Alberto Arrubla Paucar, *Las Garantías y los Privilegios frente a la Ley de Insolvencia*. En: Universidad de Medellín. En: URL: <http://www.udem.edu.co/NR/rdonlyres/AA63DC4C-A632-43A3-9498-E9DF9D4152D0/0/JaimeAlbertoArrublaPaucar.pdf>. Consultado el 29 de marzo de 2010.

(...)

Parágrafo 3°. No serán postergadas las obligaciones de los acreedores que suministren nuevos recursos al deudor o que se comprometan a hacerlo en ejecución del acuerdo.”

De lo anterior puede concluirse que como efecto adicional de la existencia de una relación de control entre sociedades matrices y subordinadas, se tiene que en procesos de reorganización y liquidación judicial en donde alguna de estas sociedades ostente la calidad de deudora, el pago de las obligaciones existentes entre las mismas deberá esperar o será postergado hasta que las demás acreencias sean cubiertas, exceptuando aquéllas en las que se hayan provisto nuevos recursos con el fin de recuperar la empresa deudora una vez iniciado el trámite, o cuando exista ese compromiso en el acuerdo de provisión de esos nuevos recursos.

3.2. Concepto y Propósitos de las Tomas de Control:

Una vez aclarado el concepto de control empresarial, es preciso analizar el fenómeno de las Tomas de Control y los propósitos de su existencia, ya que éstas se constituyen como uno de los medios para lograr la integración empresarial, concepto eje de la presente investigación.

De acuerdo con R. Harvey Campbell, una toma de control o *takeover* es el término general que se refiere a la transferencia que hace un grupo de accionistas del control de una firma del que son titulares, a otro grupo de accionistas; el cambio en el control del interés de una

compañía, ya sea mediante una toma amigable u hostil³⁷. En el mismo sentido, David L. Scott define las tomas de control como la adquisición de los intereses que controlan una firma³⁸.

De los anteriores conceptos y teniendo en cuenta la noción de control ya estudiada, y la normatividad al respecto citada, especialmente los artículos 45 No. 4 del Decreto 2153 de 1992, y 26 de la Ley 222 de 1995 (modificatorio del 260 del C.Co.), las Tomas de Control pueden entenderse como un fenómeno más económico que jurídico, a través del cual una persona, que puede ser natural o jurídica, de naturaleza societaria o de cualquier otra, obtiene un control de naturaleza jurídico-económica sobre las actividades, decisiones o negocios de una sociedad por medio de múltiples mecanismos. Así, puede entenderse que las Tomas de Control son el medio que debe seguirse para la consecución de una situación de control en una sociedad determinada. Sus mecanismos, que son múltiples, pueden ser llevados a cabo por incursionistas³⁹ individuales o societarios, y dependerá de ello la forma jurídica que se le dé a la operación; así, por ejemplo, un inversionista puede adquirir el control de determinada sociedad inscrita en el Registro Público de Valores, a través de una Oferta Pública de Adquisición de sus acciones, mecanismo que más adelante trataremos

³⁷ Traducción libre del texto: “*General term referring to transfer of control of a firm from one group of shareholders to another group of shareholders. Change in the controlling interest of a corporation, either through a friendly acquisition or an unfriendly, hostile, bid.*” R. Harvey Campbell, 2004. En: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Takeover>. (15/09/09)

³⁸ Traducción libre del texto: “*The acquisition of controlling interest in a firm*”. Wall Street Words: An A to Z Guide to Investment Terms for Today's Investor by David L. Scott. Copyright © 2003 by Houghton Mifflin Company. Published by Houghton Mifflin Company.. En: <http://financial-dictionary.thefreedictionary.com/Takeover>. (15/09/09).

³⁹ De acuerdo con la Real Academia de la Lengua Española, vigesimosegunda edición, el término *incursión* se define como “(Del lat. *incursio*, -ōnis). 1. f. Acción de incurrir. 2. f. Intromisión en una actividad ajena.” En este sentido, y porque el término incursionista se usa con frecuencia en discusiones académicas sobre los temas que se tratan en el presente trabajo, para efectos del mismo se entenderá por *Incursionista* al agente económico que mediante la toma de control sobre una empresa antes independiente o ajena, logra la incursión o intromisión en la determinación del rumbo de las actividades de la misma, es decir el que resulta controlante como consecuencia de una toma de control.

con mayor profundidad, o una empresa cualquiera puede promover una operación de fusión o escisión por absorción para tomar el control de otra.

“(…) hemos de recordar que el mercado de control empresarial abarca un amplio y variado conjunto de decisiones financieras, aunque siempre con igual finalidad o racionalidad subyacente, que van desde la adquisición de una participación significativa en el capital de otra empresa, pasando por la fusión de dos empresas constituyendo una nueva entidad, a las adquisiciones mayoritarias de capital, finalizando con los procesos de desinversión empresarial que suponen escisiones y segregaciones, ventas de activos; y ampliándose hasta las compras con elevado endeudamiento, adquisiciones por parte de la dirección y otros tipos de liquidaciones o reestructuraciones empresariales, que se engloban bajo diferentes términos (*spin-off*, *sell-off*, *LBO*, *MBO*, etc.), alcanzando a la exclusión de cotización bursátil (*going private*)”⁴⁰

Independientemente del mecanismo que se utilice, en general, los propósitos de las tomas de control pueden tener diversa naturaleza y variar desde ámbitos objetivos, hasta razones meramente subjetivas de los administradores de las empresas; para ilustrar lo anterior pueden considerarse como motivos de las tomas los siguientes:

- Financieros o Contables, cuando se conoce que el valor real de la empresa que se quiere adquirir es mayor que el que consta en su contabilidad, esto es, se sabe que la

⁴⁰ Valentín Azofra Palenzuela, *Modelos de determinación de las sociedades objetivo de toma de control empresarial: la evidencia del Reino Unido*. (Universidad de Burgos). En: URL: dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?codigo=565088. (19/08/09).

misma vale más de lo que el mercado cree y por eso quiere adquirirse a un menor precio.

- Diversificación, para dispersar los riesgos de una compañía, con base en la teoría de la probabilidad.
- Sinergia, para generar una acumulación de valor geométrica o no lineal, producido por el trabajo de éstas en compenetración.
- Tributarios, para aprovechar la adquisición como una pérdida contable que reduzca los impuestos.
- Expansión Nacional o Internacional
- Incremento de la capacidad productiva
- Elevación de la cuota del mercado
- Toma de posiciones como inversión para mejorar la gestión y optimizar la posterior reventa.
- Otros, como la intención de perturbar a la compañía competidora, la intención de los administradores de generar una reputación respetable por haber hecho crecer la empresa administrada, intención de expansionismo de la compañía en determinado sector de la economía, etc.

Si bien los anteriores ejemplos de propósitos que se buscan con las Tomas de Control muestran que las operaciones de toma se justifican dependiendo del caso concreto, es claro que, desde una perspectiva micro y macroeconómica, el fin de perseguir el control de determinada empresa cuyos efectos tienen mayor repercusión o impacto en el mercado, se encuentra generalmente circunscrito a la generación de Integraciones Empresariales. Éstas,

se presentan, como se explicará más adelante, cuando el incursionista es una empresa que se compenetra con otra mediante una reestructuración en la distribución de la capacidad de toma de decisiones en los negocios implicados. Así, es atractiva la operación económica de adquisición de control y ésta puede afectar a la sociedad y al mercado de manera notoria, cuando está dirigida a la formación de una integración. Por su parte, las integraciones empresariales se justifican en ventajas que serán expuestas en capítulos posteriores. Entonces, las tomas de control se tornan trascendentes para la economía de cualquier Estado, cuando mediante éstas se logran los fines de la integración, como lo son la sinergia, la ampliación del mercado, la generación de economía de escala, etc.

3.3. Formas de Tomas de Control: Hostiles y No Hostiles:

Los diversos mecanismos para la consecución de tomas de control societario pueden presentarse de forma amigable u hostil, lo cual implica que las operaciones pueden darse de manera negociada o por parte de estrategias agresivas para controlar la empresa objeto de la toma. Es claro que la mayoría de las veces los agentes económicos están dispuestos a encontrar salidas negociadas a sus intenciones, con el fin de evitar costos, esfuerzos y tiempo, por lo que, tanto en Colombia como en otros Estados del mundo, la regla general en materia de Tomas de Control, especialmente las dirigidas a la integración empresarial, es que se presenten de manera consensuada. Así lo manifiesta el autor español Miguel Córdoba Bueno cuando afirma:

“(…) En general, la mayor parte de las operaciones de adquisición o de fusión de sociedades, tienen un cierto grado de negociación entre partes. Todo el mundo sabe que la

confrontación sólo trae costes y “heridas” a las partes en conflicto, y si pueden evitarlo, lo hacen.

“(…) En general, las OPA amistosas se dan en el caso de empresas grandes, lo que dificulta la lucha por el control de las mismas, y una estrategia claramente agresiva puede suponer costes y fracasos importantes, tanto económicos como de imagen pública. Por ello, lo normal es que las operaciones sean negociadas, (…)”.⁴¹

De esa forma, puede decirse que la operación de toma de control en los mercados surge normalmente de manera amistosa, lo cual conlleva la participación de los administradores y directores societarios en las decisiones concernientes a la integración.

*“Friendly bids, on the other hand, are supported by management and the directors”.*⁴²

Sin embargo, es evidente que en el mercado se presentan tomas de control y operaciones de oferta para conseguir las mismas que no son negociadas, por lo que se pueden determinar como formas hostiles. Que no sean negociadas, implica que los administradores de la empresa sobre la cual se tomará el control no participan en el proceso de cambio de dominio empresarial, y en la mayoría de los casos, son desplazados por el incursionista inversionista adquirente.

⁴¹ Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, 129 (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).

⁴² Traducción libre: Por otra parte, las tomas de control amistosas, son apoyadas por los administradores y gerentes. En: William A. Klein, & John C. Coffee Jr., *Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles*, 190 (5th ed., Foundation Press, New York, 1993).

“A *hostile bid* is one that is opposed by incumbent management and the board of directors”⁴³

Incluso puede suceder que la razón por la cual se quiera realizar la toma de control, se relacione con una administración anterior inadecuada, aunque esta hipótesis no se presenta en todos los casos.

“(…) Salvo que posea una participación mayoritaria, podemos afirmar que ninguna empresa está libre de ser acosada por otra de manera hostil. Siempre que una empresa cotice por debajo de su verdadero valor, puede ser objeto de ataque por parte de otra empresa o grupo de personas físicas que vean la posibilidad de ganar dinero comprando la empresa, organizándola y vendiéndola después”.⁴⁴

Este fenómeno es frecuente en los mercados internacionales; Francisco Reyes Villamizar, en su análisis comparado del derecho societario de Estados Unidos, afirma:

“(…) las integraciones no son siempre el resultado de un convenio amistoso entre las compañías participantes. Cuando el inversionista adquirente no cuenta con el consentimiento de los administradores deberá recurrir a alguna de las técnicas que no demandan la aprobación de sus órganos de gestión. (...) estas operaciones suelen recibir la denominación de *adquisiciones hostiles de control* (“*hostile takeovers*”). La información

⁴³ *Ibíd.* Traducción libre: Una toma de control hostil es aquella en la que existe oposición de parte de quienes detentan la administración y de los altos directivos (Juntas Directivas).

⁴⁴ Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, 139 (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).

estadística muestra que las tomas hostiles de control ocurren de modo excepcional, es decir que en la actualidad la mayoría de las integraciones son el resultado de un acuerdo amistoso. (...) El paulatino incremento de estas contundentes modalidades de acción bursátil forzó a los asesores legales a desarrollar mecanismos de defensa (...).⁴⁵

Vale la pena aclarar, reiterando que las tomas de control son un fenómeno más económico que jurídico, que los conceptos que referimos para el entendimiento de éste, a pesar de estar enmarcados en sistema de derecho anglosajón, tienen plena vigencia en nuestro ámbito, pues la toma de control empresarial y sus modalidades se presentan en toda economía.

En conclusión, puede afirmarse que existen dos formas para realizar tomas de control empresarial, las negociadas o amistosas y las hostiles. Las primeras se han presentado como la regla general, mientras que las segundas no son tan frecuentes. Sin embargo, se hace evidente que las tomas de control pueden llegar a afectar la competencia y la economía nacional, pero especialmente las hostiles, pues no surgen de un consenso entre la experiencia de los directores de las compañías participantes buscando lo mejor para ambas empresas como fuentes productivas, sino que se derivan de la intención de una sola de ellas de manipular la voluntad de los accionistas para despojar a los directores del control de la misma. Por lo anterior, más adelante este estudio hará referencia a las principales tácticas defensivas que se han utilizado para prevenir y enfrentar las tomas de control hostiles, analizando la aplicabilidad de las que hemos considerado más efectivas en Colombia; por

⁴⁵ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 296 (3ra ed., Ed. Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

lo pronto nos adentraremos en el concepto de Integración Empresarial, sus ventajas y problemáticas.

4. LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL COMO EFECTO DE LAS TOMAS DE CONTROL SOCIETARIO

4.1. ¿Qué es una integración económica empresarial?, una propuesta conceptual:

4.1.1. Surgimiento histórico del fenómeno de la Integración Económica Empresarial:

La economía contemporánea se ha caracterizado por ser escenario propicio para el fenómeno de la integración de empresas. Su origen se remonta principalmente a los Estados Unidos de América y a los países anglosajones en la primera mitad del siglo XIX, en donde el contexto de la industrialización operó como causa directa del surgimiento de dicha práctica⁴⁶. Pero también se dieron manifestaciones de la integración después de la Primera Guerra Mundial en Europa Continental, siendo Alemania el país que más se caracterizó por ello, y que después de la Segunda Guerra Mundial, a pesar de que las potencias aliadas mediante una legislación descentralizadora pretendieron combatir la excesiva concentración alemana y evitar la posible reconstrucción de su imperio, alcanzó su punto culminante⁴⁷. Sin embargo, de las mencionadas manifestaciones del fenómeno, la más representativa se

⁴⁶ R. Gompel, *De la Fusion de Sociétés anonymes, thèse*, 26 (París, 1980). En: Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, 40 (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

⁴⁷ Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, 39 (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

presentó en los Estados Unidos, cuyas operaciones de integración se identifican por haberse presentado en un alto grado de intensidad.⁴⁸

En efecto, el característico deseo norteamericano de crecer y de imponer su imperio en el mundo de los negocios, hizo de este país el lugar ideal en el que inicialmente se dio una significativa cantidad de operaciones de integración, que marcó el inicio de lo que hoy en día se conoce como las oleadas de fusiones o “*merger waves*”, que tuvieron lugar “(...) entre 1897 y 1904; 1916 y 1929; 1965 y 1969; 1984 y 1989 y finales de los 90 y 2001”⁴⁹. Tales manifestaciones⁵⁰, particularmente las iniciales, reflejaron los inherentes efectos anticompetitivos a su ejercicio masivo e incontrolado, pues la relación directamente proporcional existente entre el crecimiento de las empresas y su poder de fijación de precios, así como las posibilidades de autofinanciación e independencia que su tamaño les proporciona, las ubica en una posición significativamente más ventajosa que la que ocupan las pequeñas empresas, no teniendo estas últimas oportunidad alguna de competir frente a las primeras.

Es así como en los Estados Unidos, desde sus inicios, la normatividad en materia de integraciones empresariales se ha preocupado por evitar que como consecuencia de dichas operaciones, la cantidad de competidores en un mercado se disminuya a tal punto que se

⁴⁸ M. Stehli, *Aktionärschtz bei Fusionen*, 178 (Schulthess Polygraphischer Verlag, A.G., Zürich, 1975). En: Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, 41 (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

⁴⁹ Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, 18-54 (John Wiley & Sons, Inc., 1996). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 259 (3ra ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

⁵⁰ La fecha de inicio y duración de estas oleadas no es específica ni coincide entre todos los economistas e historiadores. Así por ejemplo, Martin Lipton señala que éstas ocurrieron entre 1893 y 1904; 1919 y 1929; 1955 y 1969-73; 1974-80 y 1989; 1993 y 2000: Martin Lipton, *Merger Waves in 19th, 20th and 21st Centuries*, (The Davies Lecture Osgoode Hall Law School York Univrsity, Septiembre 14 de 2006). Documento PDF.

cree un escenario propicio para la colusión.⁵¹ Surgieron entonces “(...) importantes medidas legislativas orientadas a reglamentar tales operaciones (...) y a neutralizar los posibles efectos adversos que ellas pudieren tener en la comunidad y en relación con el mercado”⁵². Justamente, las numerosas operaciones de integración que tuvieron lugar a finales del siglo XIX, desataron el ‘*Sherman Act*’ o Ley Antimonopolio, cuyo fin último consistió en controlar el poder de mercado de los grandes escenarios económicos monopolísticos⁵³. A su turno, en 1914, los movimientos empresariales llevaron al presidente Theodore Roosevelt a promover la expedición del ‘*Clayton Act*’, igualmente encaminado a combatir los posibles monopolios resultantes de las integraciones limitantes de la competencia⁵⁴. Ambas manifestaciones legislativas no son más que el reflejo del criterio sociopolítico imperante de la época, a partir del cual se pretendía proteger las oportunidades de acceso al mercado de las pequeñas empresas sin consideración a factores de eficiencia ni de bienestar de los consumidores relacionados con las integraciones empresariales, condenándose la opresión de las grandes empresas generada en contra de las pequeñas como consecuencia de tales operaciones⁵⁵.

Cada una de las mencionadas oleadas se caracterizó por alguna particularidad, y sus fines se atribuyen a diferentes causas. Así, por ejemplo, la primera de ellas se identifica por la

⁵¹ Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 5 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

⁵² Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 259 (3ra Ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

⁵³ Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations*, 344 (West Publishing Company, Saint Poul, Minn., 1987). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 260 (3ra Ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

⁵⁴ *Ibidem*.

⁵⁵ Alfonso Miranda Londoño, *Anotaciones Sobre el Derecho Antimonopolístico en los Estados Unidos de Norteamérica*, 7 (Ponencia presentada dentro del Seminario Titulado “Hacia un Nuevo Régimen de Promoción de la Competencia”, celebrado entre los días 7 y 8 de septiembre de 1992 en la Cámara de Comercio de Bogotá, organizado por el Ministerio de Desarrollo Económico, el Departamento Nacional de Planeación, la Superintendencia de Industria y Comercio y la Cámara de Comercio de Bogotá). Documento PDF.

presencia de integraciones horizontales, y su terminación algunos autores lo atribuyen a la estricta aplicación de las leyes de protección a la competencia por parte de la Corte Suprema de Justicia⁵⁶. El turno para las integraciones de carácter vertical se dio durante la segunda oleada, cuya realización se vio interrumpida debido a la Gran Depresión de 1929⁵⁷. Durante el tercer período de integraciones, tomó fuerza el concepto de conglomerado puesto que las empresas empezaron a perseguir la diversificación en nuevas áreas e industrias; sin embargo, las acciones de éstas cayeron entre 1969 y 1970, y las compañías diversificadas nunca alcanzaron los beneficios esperados⁵⁸. La cuarta etapa, se caracterizó principalmente por las tomas de control hostiles, pues luego de 1974, año en el que ocurrió la primera de ellas sobre una compañía significativamente importante en el mercado norteamericano, surgieron nuevos incursionistas que buscaron integrarse a través de este mecanismo no consensuado⁵⁹. Algunas de las tácticas defensivas contra las tomas de control hostiles que analizaremos con detalle más adelante, disminuyeron a mediados de la década de los ochenta el mencionado fenómeno integrador. Durante la quinta oleada, fueron creadas compañías de proporciones sin precedentes, pues la idea de que el tamaño era lo que realmente importaba se convirtió en la inspiración de las empresas, quienes dentro de un ambiente relativamente restringido en materia anticompetitiva, consideraron que para sobrevivir en el mercado debían ser grandes, generándose así mediante operaciones de integración combinaciones de compañías nunca antes imaginadas⁶⁰.

⁵⁶ Martin Lipton, *Merger Waves in 19th, 20th and 21st Centuries*, 4 (The Davies Lecture Osgoode Hall Law School York University, Septiembre 14 de 2006). Documento PDF.

⁵⁷ *Ibíd.*

⁵⁸ *Ibíd.* Pág. 5

⁵⁹ *Ibíd.*

⁶⁰ *Ibíd.* Pág. 6

Se dice que hasta finales de los años setenta, la política norteamericana sobre integraciones empresariales, se basó casi exclusivamente en la observancia de sus efectos sobre la directa reducción de oferentes en el mercado, sin consideración alguna a cómo estas operaciones afectaban las condiciones de entrada de nuevos competidores al mismo.⁶¹ En 1982 se revisaron los lineamientos (*guidelines*) en los que la *Federal Trade Commission*⁶² establece los parámetros básicos necesarios que deben guiar el proceso de evaluación que las respectivas autoridades competentes deben llevar a cabo a la hora de analizar los efectos anticompetitivos de una integración para su correspondiente autorización⁶³. A partir de entonces se facilitaron las operaciones de integración siempre que como resultado de éstas la industria no superara ciertos índices de concentración. Adicionalmente, este nuevo enfoque le prestó atención por primera vez a la posibilidad de entrada a los mercados como criterio evaluador⁶⁴.

En el año de 1992 se realizó una nueva revisión de los lineamientos⁶⁵ de la *Federal Trade Commission* como consecuencia de la cual se aceptó tener en cuenta factores de eficiencia en todos los casos, siempre que estos se sujetaran a evidencia ‘clara y convincente’ de que los beneficios ofrecidos por la eficiencia de la integración compensaran las desventajas de reducción en la competencia. Hoy en día, los lineamientos le conceden una gran

⁶¹ Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 5 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

⁶² La Federal Trade Commission (Comisión Federal de Comercio) es una agencia independiente del gobierno de los Estados Unidos, cuya misión principal es proteger los derechos de los consumidores e igualmente pretende eliminar y prevenir la existencia de prácticas que atenten contra la libre competencia.

⁶³ Las tradiciones jurídicas en materia de derecho de la competencia, han establecido la innegable necesidad de ejercer un control previo o *ex ante* a la materialización de las integraciones que se pretendan. Se trata de un instrumento preventivo mediante el cual se intenta evitar que la competencia se vea efectiva y significativamente afectada.

⁶⁴ Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 5 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

⁶⁵ “*Horizontal Merger Guidelines*” realizadas en 1992 por el U.S. Department of Justice y la Federal Trade Commission. (Guías para la valoración de integraciones horizontales).

importancia a los modelos de colusión monopolística, así como al hecho de que en el mercado en cuestión existan posibilidades de entrada.⁶⁶

Como bien lo señala el autor Javier Fernández Riva, en Colombia el proceso de las empresas de expandirse y de crear grupos económicos con claros propósitos de tomar una posición dominante en el mercado, careció durante un largo tiempo de las ‘cortapisas antimonopolio’ que legislaciones como la americana habían impuesto frente a tales tendencias⁶⁷. En efecto, el desarrollo normativo que en nuestro país se ha dado en materia de integraciones empresariales no inició sino hasta la década de los cincuenta con la expedición de la Ley 155 de 1959. Lo preceptuado por su artículo cuarto⁶⁸ fue por muchos

⁶⁶ Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 6-7 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

⁶⁷ *Ibidem*. Pág. 13.

⁶⁸ Ley 155 de 1959. Por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas. Diciembre 24 de 1959. DO. n° 30138. Artículo 4°.- *Modificado por la Ley 1340 de 2009, artículo 9°. Las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor, y que cumplan con las siguientes condiciones, estarán obligadas a informar a la Superintendencia de Industria y Comercio sobre las operaciones que proyecten llevar a cabo para efectos de fusionarse, consolidarse, adquirir el control o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada:*

1. *Cuando, en conjunto o individualmente consideradas, hayan tenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada ingresos operacionales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio, o*
2. *Cuando al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada tuviesen, en conjunto o individualmente consideradas, activos totales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio.*

En los eventos en que los interesados cumplan con alguna de las dos condiciones anteriores pero en conjunto cuenten con menos del 20% del mercado relevante, se entenderá autorizada la operación. Para este último caso se deberá únicamente notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio de esta operación.

En los procesos de integración o reorganización empresarial en los que participen exclusivamente las entidades vigiladas por la Superintendencia Financiera de Colombia, esta conocerá y decidirá sobre la procedencia de dichas operaciones. En estos casos, la Superintendencia Financiera de Colombia tendrá la obligación de requerir previamente a la adopción de la decisión, el análisis de la Superintendencia de Industria y Comercio sobre el efecto de dichas operaciones en la libre competencia. Esta última podrá sugerir, de ser el caso, condicionamientos tendientes a asegurar la preservación de la competencia efectiva en el mercado.

Parágrafo 1°. La Superintendencia de Industria y Comercio deberá establecer los ingresos operacionales y los activos que se tendrán en cuenta según lo previsto en este artículo durante el año inmediatamente anterior a aquel en que la previsión se deba tener en cuenta y no podrá modificar esos valores durante el año en que se deberán aplicar.

Parágrafo 2°. Cuando el Superintendente se abstenga de objetar una integración pero señale condicionamientos, estos deberán cumplir los siguientes requisitos: Identificar y aislar o eliminar el efecto anticompetitivo que produciría la integración, e implementar los remedios de carácter estructural con respecto a dicha integración.

años el marco legal que reguló las operaciones de integración, el cual fue complementado en 1992 por el artículo 51⁶⁹ del Decreto 2153. Hoy en día ambas normas fueron modificadas por la Ley 1340 de 2009.

Como lo evidencian las normas citadas, la legislación colombiana, en concordancia con los parámetros establecidos y aplicados por las agencias de competencia en el mundo como la *Federal Trade Commission*, dispone un control estructural sobre las operaciones de integración empresarial que tengan efectos en el mercado colombiano, con el fin de controlar la reducción en el número de oferentes dentro del mismo⁷⁰. Ello, teniendo presentes como criterios de análisis, tanto la participación significativa en los mercados relevantes⁷¹ a los que pertenezcan las empresas interesadas en integrarse, así como los

Parágrafo 3°. Las operaciones de integración en las que las intervinientes acrediten que se encuentran en situación de Grupo Empresarial en los términos del artículo 28 de la Ley 222 de 1995, cualquiera sea la forma jurídica que adopten, se encuentran exentas del deber de notificación previa ante la Superintendencia de Industria y Comercio.

⁶⁹ Decreto 2153 del año de 1992 [Ministerio de Desarrollo Económico]. Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones. Diciembre 30 de 1992. *Artículo 51. Modificado por la Ley 1340 de 2009, artículo 12. La autoridad nacional de competencia podrá no objetar una integración empresarial si los interesados demuestran dentro del proceso respectivo, con estudios fundamentados en metodologías de reconocido valor técnico que los efectos benéficos de la operación para los consumidores exceden el posible impacto negativo sobre la competencia y que tales efectos no pueden alcanzarse por otros medios.*

En este evento deberá acompañarse el compromiso de que los efectos benéficos serán trasladados a los consumidores.

La Superintendencia de Industria y Comercio podrá abstenerse objetar una integración cuando independiente de la participación en el mercado nacional de la empresa integrada, las condiciones del mercado externo garanticen la libre competencia en el territorio nacional.

Parágrafo 1°. Cuando quiera que la autoridad de competencia se abstenga de objetar una operación de integración empresarial con sustento en la aplicación de la excepción de eficiencia, la autorización se considerará condicionada al comportamiento de los interesados, el cual debe ser consistente con los argumentos, estudios, pruebas y compromisos presentados para solicitar la aplicación de la excepción de eficiencia. La autoridad podrá exigir el otorgamiento de garantías que respalden la seriedad y el cumplimiento de los compromisos así adquiridos.

Parágrafo 2°. En desarrollo de la función prevista en el número 21 del artículo 2° del Decreto 2153 de 1992, la autoridad de competencia podrá expedir las instrucciones que especifiquen los elementos que tendrá en cuenta para el análisis y la valoración de los estudios presentados por los interesados.

⁷⁰ La principal autoridad competente en Colombia para conocer de esta información es la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC). Una vez ésta analiza la posible operación de acuerdo a la detallada documentación que debe acompañar a la notificación previa, procederá a autorizar, objetar o condicionar la operación.

⁷¹ Para el análisis y valoración de los efectos que puede traer la integración pretendida, la SIC debe iniciar su estudio definiendo el mercado relevante de producto y geográfico al que pertenecerá el ente integrado. Mediante esta tarea se

posibles efectos en eficiencia resultantes de las operaciones, que de proporcionar consecuencias benéficas para los consumidores, superiores al posible impacto negativo que sobre la competencia puedan tener, no exigen la objeción por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio, entidad controlante en Colombia, que impida su realización.⁷²

En este marco, el panorama histórico planteado nos ofrece una idea de lo que se ha entendido como integración empresarial cercana a un fenómeno de reunión de agentes económicos que debe controlarse para evitar efectos anticompetitivos, pero que a su vez puede generar resultados eficientes en el mercado. Sin embargo, la normatividad en general, nacional e internacional, no ha fijado un concepto único y determinado de lo que debe entenderse por integración económica empresarial, no por negligencia, sino más bien propendiendo por evitar enclaustrar o limitar el control de competencia de las integraciones dentro de una sola noción de las mismas. Por el contrario, para nuestra investigación académica es indispensable partir de un concepto claro de integración económica empresarial, por lo que, ya habiendo generando una primera idea en los lectores de lo que por ésta debe entenderse, a continuación y para comenzar la formación del concepto, distinguiremos la integración económica empresarial de otros fenómenos con los que tanto en la Academia como en el lenguaje común suele asimilarse.

pretende identificar los verdaderos competidores a los que éste se enfrentaría y de esta manera poder medir el poder de mercado que podría ostentar.

⁷² Francisco Reyes Villamizar, *Transformación, Fusión & Escisión de Sociedades*, 143 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2000).

4.1.2. Diferenciación de la Integraciones Económica Empresarial con otros conceptos:

Como se dijo, antes de concretar la propuesta conceptual del presente estudio en cuanto a la noción de Integración Económica Empresarial, la cual se realizará a partir de la identificación y desarrollo de sus elementos principales, vale la pena distinguir dicha idea de otros conceptos con los cuales se ha asimilado en la literatura jurídica colombiana, y en general, en las investigaciones sobre derecho económico y societario que sobre integraciones empresariales se han desarrollado en los últimos tiempos, ya que dicha distinción terminológica es trascendental en el entendimiento de planteamientos posteriores.

De esta forma, suelen encontrarse en los textos jurídicos doctrinas societarias en donde se identifica la noción de integración empresarial, con el concepto de Concentración Económica Empresarial.

“Oswaldo Hundskopf Exebio conceptúa a la concentración empresarial como “(...) el fenómeno por el cual dos o más empresas convienen en unir esfuerzos y capitales para obtener un beneficio común”⁷³. Por su parte, Alonso Morales Acosta la define como “(...) la acumulación de medios de producción en un negocio, en una actividad económica o en un titular”.⁷⁴

⁷³ Oswaldo Hundskopf Exebio, *Regulación jurídica de los grupos de empresas*, (Informativo Legal Rodrigo. Lima, Asesores Financieros, noviembre de 1998, Volumen 149, p. XIX). En: Daniel Echaiz Moreno, *La Concentración Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008, URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>. (9/11/09).

⁷⁴ Alonso Morales Acosta, *Los Grupos de Sociedades*, *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, n° 44, 104 (Editorial Asesorandina, Lima, 1994) En: Daniel Echaiz Moreno, *La Concentración Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008, URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html> (9/11/09).

Nosotros, tratando de sistematizar lo acotado, expresaremos que la concentración empresarial es un fenómeno de raíz económica y con consecuencias jurídicas, mediante el cual dos o más empresas integran sus recursos (económicos, humanos, etc.), a efectos de conseguir un beneficio común, diferente al interés empresarial (el cual puede subsistir)”⁷⁵.

Por otra parte, Nuri Rodríguez Olivera, en un análisis sobre el régimen jurídico societario uruguayo, hace la siguiente distinción conceptual respecto de lo que más adelante llamaremos integraciones empresariales, bajo la denominación de concentraciones:

- “a. Hay concentración empresaria cuando dos o más empresas, son agrupadas, confluyen en un determinado centro para unificar sus actividades o coordinarlas relacionando alguno o varios de los elementos productivos que las integran. Se trata de un fenómeno económico.
- b. Hay concentración societaria cada vez que dos o más sociedades se unen alternando total o parcialmente sus respectivas estructuras societarias o creando nuevos negocios sociales. Se trata de un fenómeno jurídico.”⁷⁶

Como puede verse, las anteriores expresiones doctrinales describen características y proponen definiciones del fenómeno que para la presente monografía se concretará en la integración económica empresarial, nombrándolo como concentración económica. Sin embargo, para este estudio es clave la diferenciación entre ambas expresiones, ya que más adelante se analizará la segunda (concentración) como una consecuencia negativa de la

⁷⁵ URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>. (9/11/09).

⁷⁶ Nuri Rodríguez Olivera, *Agrupaciones Societarias en la nueva ley de sociedades y en el régimen jurídico anterior*, 8 (Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2000).

primera (integración), que deberá combatirse mediante distintos controles establecidos por el legislador.

Entonces, para establecer aquí una definición independiente de concentración económica y así diferenciarla de la integración empresarial, debe atenderse a un criterio lejano a los tecnicismos jurídicos; de esta manera puede citarse para un primer entendimiento del término la definición del Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, según el cual, la concentración es “(...) la acción de reunir en un centro o punto lo que estaba separado”⁷⁷, y de la misma forma, las acepciones sociológicas y económicas de la palabra analizadas por el Dr. Radoslav Depolo Rasmilic en su artículo “Control de operaciones de Concentración y Derecho de la Competencia”⁷⁸, las cuales señalan:

“(...) Para las ciencias sociales, la concentración se refiere al reagrupamiento de riquezas o de poder en una o pocas manos y designa tanto el proceso que lleva ese reagrupamiento como al resultado del mismo. Desde un punto de vista económico concentración se refiere principalmente a la propiedad o al control de una elevada proporción de un conjunto de recursos económicos o de una actividad radicada sólo en una pequeña proporción de aquellas unidades que poseen el control del conjunto, o en un reducido número absoluto de tales unidades”.

⁷⁷ Diccionario de la Real Academia de la Lengua, Vigésimo Primera Edición.

⁷⁸ Rasmilic Radoslav Depolo, *Control de Operaciones de Concentración y Derecho de la Competencia* En: *Libro de Derecho de la Competencia*, 205 (Superintendencia de Industria y Comercio). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002)

En este sentido, no puede entenderse que el fenómeno de la concentración sea equiparable a la integración económica empresarial, pues el análisis de éste se circunscribe a un mercado dado, en donde se concluye que de todas las unidades que lo conforman, una parte significativa se encuentra focalizada en pocos centros. Así, puede hablarse de concentración cuando en determinado escenario económico ostentan una posición de poder uno o unos pocos agentes económicos, por lo que implica una situación de reunión de recursos, medios de producción o poderes de decisión que puede surgir como fruto de la integración de empresas, pero que no necesariamente se deriva de ella. Al respecto, puede decirse que existen mercados concentrados por su naturaleza, también llamados monopolios u oligopolios naturales, en donde la concentración económica se genera desde el principio y no como consecuencia de procesos de integración empresariales (en este tipo de mercados generalmente existen barreras de entrada insuperables para agentes pequeños o moderados, pues el sostenimiento de la oferta resulta demasiado costoso o requiere tecnología de punta que no es realmente asequible para cualquiera).

Entonces, diremos que la noción de concentración empresarial se configura como una situación en un sector económico en donde pocas empresas tienen una participación suficiente y privilegiada en el mercado, que les otorga el poder de determinación de las condiciones generales del mismo (especialmente en cuanto a cantidades de producción y precio), y que, por lo tanto, reúnen en sus propietarios gran parte de la riqueza o ingreso producido por la actividad económica en ese sector, limitando a su vez la libre competencia.

Como se verá más adelante, la concentración de los mercados es un fenómeno que en principio resulta indeseable, pues implica a su vez mayor concentración del ingreso y por lo tanto, acentuación de la brecha de desigualdad. Así, porque éste muchas veces puede ser un efecto de la integración empresarial, las formas de configurar la misma han sido objeto de preocupación por parte del legislador. Sin embargo, vale la pena tener en cuenta que no toda integración tiene como consecuencia necesaria la concentración económica de un mercado, pues puede tener una dimensión que no afecte realmente la distribución del mismo ni disminuya las condiciones de competencia en éste. En capítulos posteriores se analizará concretamente la concentración como efecto problemático de las tomas de control societario dirigidas hacia la integración empresarial, ampliando este punto.

A parte, ha de resaltarse de nuevo el paralelo que existe entre la noción de tomas de control societario y la integración económica empresarial, en donde la segunda es el fin de mayor trascendencia de las primeras. No obstante, es claro que no toda integración económica empresarial resulta de una toma de control societaria. Al respecto puede darse como ejemplo una fusión por creación de dos sociedades en donde ninguna adquiere el control o dirección de la otra, sino que unidas eligen de manera concertada una forma de tomar decisiones a través de la configuración de una nueva y única administración electa por consenso. A su vez, no toda toma de control societario implica una integración económica empresarial, pues el ánimo, intención o propósito de compenetración entre las empresas que se integran, como se verá más adelante, es elemento indispensable de su noción. Un ejemplo de toma de control societaria sin integración empresarial por ausencia de propósito que ilustra lo anterior, es la adquisición de acciones inscritas en el mercado público de

valores como inversión temporal de determinada sociedad, en donde no surgen efectos de sinergia ni compenetración de las sociedades a pesar de la toma, pues ese no es su fin.

Con este panorama histórico y terminológico puede llegarse finalmente a la concreción del concepto de integración económica empresarial a través de un ejercicio inductivo. Primero, se hará la identificación de los elementos esenciales de la misma, luego se presentará el concepto propuesto y por último se especificarán los componentes diferenciadores que se configuran cuando la integración empresarial surge como resultado de una toma de control societaria, ya que es materia de análisis de los restantes capítulos de esta monografía las ventajas y problemáticas (en donde se incluye la concentración económica) de ese fenómeno ya delimitado, sus controles y posibles soluciones.

4.1.3. Elementos del concepto de Integración Económica Empresarial:

- Implica un acto jurídico o una serie de actos jurídicos:

Las Integraciones Económicas Empresariales hacen parte de las distintas estrategias económicas de las empresas que se encuentran dirigidas a una mayor eficiencia en su desempeño y a una mejor posición en el mercado o de mayor competitividad. Estas estrategias, si bien son en esencia económicas, necesitan de vehículos jurídicos para ser llevadas a cabo. Así, para cada forma de integración empresarial existe un procedimiento jurídico, unas veces más reglado que otras, que en todos los casos buscará asegurar y organizar dentro del mundo del derecho la iniciativa de cohesión empresarial, involucrando actos derivados de la voluntad humana directa y reflexivamente encaminados a producir efectos en esa esfera.

Dependiendo de la profundidad o nivel de la integración, serán empleados unos u otros mecanismos o formas de actos jurídicos. En esta medida puede establecerse una clasificación de las formas de configurar integraciones empresariales en dos categorías, precisamente con base en la profundidad de compenetración que se busca, a saber: ⁷⁹

- Las Integraciones con pérdida de la personalidad jurídica original de las empresas, en donde la integración llega a su máximo nivel en operaciones cuyas formas jurídicas son la fusión por absorción, fusión por creación o escisión por absorción, en donde por lo menos una de las sociedades se disuelve completamente perdiendo su personalidad jurídica autónoma para pasar a ser parte de otra. En estos procedimientos nos encontramos frente a una multiplicidad de actos jurídicos que van desde las actas de aprobación de las asambleas societarias, hasta aquéllos dirigidos a cumplir trámites ante las autoridades de control.

- Las Integraciones sin pérdida de la personalidad jurídica original de las empresas o uniones de empresas, en donde las compañías conservan su autonomía jurídica y se cohesionan ya sea para formar relaciones de subordinación como los grupos económicos o los grupos empresariales ya explicados, o para integrar el patrimonio de una de las sociedades a otra, sin que ninguna pierda su forma de persona jurídica independiente.

⁷⁹ Clasificación adaptada que tiene como base: Daniel Echaiz Moreno, *La Concentracion Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008: URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>. (20/12/09).

Sea una u otra la profundidad de la integración, para ésta poder configurarse requiere de la realización de actos jurídicos de naturaleza diversa, por lo que éstos se establecen como el primer elemento del concepto de Integración que se propondrá en esta monografía.

- Debe haber una intención o propósito de compenetración predicable por lo menos de una de las partes de la Integración.

Siempre que se estudie el fenómeno de la Integración, debe tenerse presente que ha de existir un propósito consciente, por lo menos de una de las empresas que se unen, de generar dicha cohesión y aprovechar sus efectos. De lo contrario, no puede hablarse de integración, pues aunque exista adquisición formal del control sobre una sociedad no se generará ningún efecto en cuanto a la toma de decisiones en los negocios de tal empresa, ya que la controlante no tiene intención alguna de influir en ellos, por lo que el control no tendrá efectos prácticos. Lo anterior sucede por ejemplo cuando estamos frente a una inversión temporal en acciones que realiza una sociedad adquiriendo una participación importante sobre otra con la simple intención de enajenarlas cuando pueda generarse un negocio provechoso.

Entonces, el propósito de generar una compenetración entre las empresas correspondientes, es esencial para determinar que estamos en frente de una integración empresarial; pero dicha intención o voluntad no necesariamente proviene de todas las empresas que harán parte de la integración. En este sentido, remitimos a la existencia de tomas de control empresarial hostiles, en donde los administradores de la empresa objeto de la toma, quienes expresan y representan la voluntad societaria, no tienen la intención de generar una

integración empresarial, por lo que ésta se produce como fruto de la negociación directa del incursionista con los socios propietarios de participaciones de capital en la sociedad tomada, y no de manera consensuada.

- Participación de dos o más empresas o de sus negocios, que antes de la integración hacían parte del mercado de manera independiente

Para estar frente a una integración empresarial se requiere la participación, sea voluntaria (entendida como fruto de decisiones administrativas) o no (en tomas de control hostiles), de distintas empresas o de distintos negocios. Sin embargo, debe precisarse que la integración puede surgir a partir de una escisión societaria, por lo que no es necesario que antes de la integración todas las empresas existieren como entidades independientes en el mundo jurídico y económico, sino que puede tratarse de algunas que eran parte de sociedades independientes de aquéllas con las cuales se da la integración, pero no empresas como tales. El mismo análisis de manera revertida puede hacerse cuando se presenta una integración por compra de activos y pasivos, en donde el fenómeno que se busca no integra a las personas jurídicas participantes sino a sus negocios; así, las empresas permanecerán independientes en el mercado después de la integración, pero ésta existe en la medida en que sus efectos son apreciables económicamente en el mercado después de la operación. Lo mismo se presenta en las adquisiciones de capital como forma de integración. También pueden integrarse empresas a través de un mecanismo en el cual pierdan su personalidad jurídica, por lo que éstas después de la integración no serán entidades independientes.

Ahora, las empresas que se integran no necesariamente tienen que haber sido parte de un mismo mercado, ni haber sido competidoras antes de la integración. Así, existen distintos tipos de integración atendiendo a los diferentes mercados a los que pertenecían las empresas participantes en el proceso de ésta o mejor, a los productos que éstas producían u ofrecían antes de presentarse la cohesión. Los distintos mecanismos para configurar la integración han sido englobados por la literatura jurídica norteamericana dentro de la sigla *M&A*, que en inglés hace referencia a las operaciones de fusión (*mergers*) y de adquisición (*acquisitions*)⁸⁰. La *Federal Trade Commission* clasifica a estas operaciones según el tipo de vinculación económica existente entre las firmas involucradas. Se habla entonces de cinco tipos de operaciones de integración: la horizontal, cuando las empresas participantes en la operación se dedican a producir el mismo tipo de bien o servicio; la vertical que opera cuando los agentes económicos involucrados en la integración se encuentran en eslabones diferentes de una misma cadena productiva; las operaciones que implican una extensión de productos, cuando lo producido por las firmas implicadas comparte características en el proceso de producción; operaciones entre empresas que ostentan significativas similitudes o relaciones de mercado generando una extensión de mercados; y aquellas integraciones entre empresas que no comparten relación significativa alguna⁸¹ ni pertenecían antes de integrarse a mercados afines⁸².

⁸⁰ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, 261 (3ra ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

⁸¹ Se trata del fenómeno de “(...) la conglomeración, entendida como la concentración de empresarios dedicados a actividades económicas disímiles, [la que] se obtiene, usualmente, por vía de adquisición de participaciones mayoritarias de capital y puede conducir a relaciones de subordinación entre matrices, filiales y subsidiarias o situaciones de grupo empresarial” Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 82 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

⁸² Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 4 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

- Creación o generación de medios idóneos para situar de manera constante (mientras se obtengan los fines de la integración) a las empresas que se integran bajo una unidad de lineamientos y gestión:

En otras palabras, este elemento puede traducirse en que toda integración implica una reestructuración en la distribución de la capacidad de toma de decisiones en las actividades económicas de las empresas o en el rumbo de los negocios cuando éstos entran a ser parte de la compañía integrada.

Es importante tener en cuenta que no obstante existan integraciones empresariales en donde las empresas participantes conservan su personalidad jurídica después del respectivo proceso, en toda integración existe la configuración de una unidad de lineamientos y gestión, la cual permitirá la consecución de los fines de sinergia, eficiencia y expansión inherentes a la mencionada unión.

Así, en la integración debe existir una sola cabeza que dé lineamientos a los negocios, independientemente del mecanismo en que se configure la misma, por lo tanto implica una reorganización de las formas de tomar decisiones que antes de la integración imperaban en las empresas. Dicha reorganización merece el mayor cuidado y atención, pues configura la gestión de la integración y de esta forma, de ella depende el éxito o fracaso del proceso integrador. Es por esto mismo que no resulta fortuito haber incluido la característica de constancia o permanencia dentro de este elemento, ya que la nueva estructura de toma de decisiones debe tener una vocación de estabilidad y firmeza hacia futuro para que la integración pueda pensarse como productiva. La mencionada permanencia se extenderá en

el tiempo dependiendo del mecanismo jurídico utilizado para generar la integración y de la profundidad de la misma, así como de los negocios para cuyo propósito esté fundada la unión, e implica más que durabilidad una presencia constante de la cabeza única hasta ejecutar el fin de la integración.

Entonces, la unidad de lineamientos y control está presente en todo proceso de integración, independientemente del grado de profundidad que tenga la compenetración y del mecanismo por el cual se haya ejecutado. De esta forma, hay unidad de lineamientos y gestión como resultado tanto de una operación de fusión de sociedades, como de una adquisición de capital o de una compra de activos y pasivos dirigida a la integración, pues es completamente lógico que una compenetración de fuerzas productivas o comercializadoras funciona sólo en la medida en que tenga una mínima organización de gestión común, o única por parte de la adquirente de capital o de las cuentas del patrimonio, y unos mismos lineamientos para tomar las decisiones que conduzcan el rumbo del negocio.

Por otra parte debe mencionarse que el elemento de la unidad constante de gestión y lineamientos es indispensable para concretar el objeto de la presente monografía, porque la configuración de esta unidad, o en otras palabras, la determinación de cómo se tomarán las decisiones del negocio integrado una vez realizada la integración, refleja si finalmente hubo o no una toma de control societario de un agente sobre los demás.

Hemos explicado que nuestro fin es hacer un análisis de las ventajas, desventajas, controles y defensas sobre los efectos de la integración empresarial cuando ésta resulta de una toma

de control societario; de esta forma, habrá integración como fruto de una toma de control cuando los medios bajo los cuales las empresas que se integran se sitúan constantemente bajo una unidad de gestión y lineamientos, implican que la capacidad de tomar las decisiones, o de influir significativamente en éstas, quede en cabeza de una de las participantes.

- Confluencia de capitales:

Además de los elementos ya mencionados, es claro que dentro de un proceso integrador es imprescindible la unión de capitales para el desarrollo de los negocios que vendrán como producto de la integración. En este sentido vale aclarar que se trata de un empleo del término “capitales” como concepto económico, no contable ni jurídico societario. Así, debe haber en el marco de toda integración una combinación de dos o más unidades productivas, no implicando necesariamente el desembolso de sumas de dinero, sino una unión de factores de capital, fuerza productiva o experiencia empresarial que harán de la unión un fenómeno multiplicador de eficiencia y productividad. Entonces, si bien no es necesario que exista como resultado de toda integración un ente integrado con personalidad jurídica propia, sí resulta indispensable una reunión de activos o factores productivos para poder desarrollar las ventajas que implica la unión entre distintas compañías.

4.1.4. ¿Qué es finalmente la Integración Económica Empresarial?

Habiendo descrito y explicado cada uno de los elementos cuya presencia se considera necesaria para la existencia de una Integración Económica Empresarial, y utilizándolos en la formación del concepto que se busca, se ha llegado a la siguiente noción de integración:

La Integración Económica Empresarial es un acto o una serie de actos jurídicos en cabeza de dos o más empresas que participan en el mercado como entidades independientes, que se caracterizan por el propósito de compenetración económica proveniente por lo menos de una de las partes, y que resultan en la creación de medios idóneos para situar constantemente a las empresas mencionadas bajo una unidad de lineamientos y gestión, implicando una reestructuración en la distribución de la capacidad de toma de decisiones en las actividades económicas que serán desarrolladas en unión y la confluencia de capitales de las empresas para la realización de los negocios propuestos.

4.1.5. ¿Cuándo la Integración Económica Empresarial surge como resultado de una Toma de Control Societaria?

Como ya se había enunciado en la reflexión sobre el elemento de unidad de lineamientos y gestión, el propósito de la presente monografía es el análisis de las ventajas, desventajas, controles y defensas respecto de las integraciones económicas empresariales, con un especial enfoque cuando éstas son el resultado de una toma de control (independientemente de si es amigable u hostil) realizada por un incursionista a una sociedad comercial. Por lo tanto, lo que nos permite establecer cuándo nos encontramos frente a esa situación, es precisamente que al aplicar los mecanismos utilizados por las empresas en determinada integración para situarse de forma constante bajo unos únicos lineamientos y un único proyecto de gestión, de éstos resulte que la capacidad de tomar las decisiones del negocio, o

de influir significativamente en ellas, recaiga sobre una de las empresas integradas, la cual habrá adquirido el control.

Sólo entonces se habla de integración como resultado de una toma de control, pues además de estar presentes los elementos de la integración descritos (actos jurídicos con propósito de compenetración, pluralidad de compañías, unidad de lineamientos y gestión constantes, nueva estructura de toma de decisiones y confluencia de capitales), ésta se da en un proceso de adquisición de control por parte de una de las participantes sobre la o las demás, cuyas formas jurídicas serán, para efectos de nuestro análisis, siempre societarias, pues la nueva estructura para tomar determinaciones le otorga el poder de decisión en los negocios y actividades del grupo que ha sido formado.

Ya teniendo clara esta delimitación conceptual, en los siguientes capítulos se analizarán en detalle las ventajas y las problemáticas que surgen de la Integración Económica Empresarial, cuando ésta resulta de una toma de control societaria.

4.2. Operaciones jurídicas más comunes a partir de las cuales resultan las tomas de control societarias dirigidas a la Integración Económica Empresarial:

Habiendo explicado el concepto de integración empresarial como fruto de las tomas de control, es pertinente realizar una reflexión mencionando de manera muy general cuáles son los actos jurídicos más frecuentes que se utilizan para efectuar las tomas de control de compañías y que, por lo tanto, han sido regulados por la ley en distintos aspectos. En primer lugar, vale la pena mencionar que los mecanismos jurídicos para obtener el control económico de una empresa, no pueden circunscribirse a una clasificación que los abarque

totalmente, esto es, que sea exhaustiva, pues cualquier forma en la que se logre tener algún grado de autonomía para tomar las decisiones trascendentales para una empresa implica una toma de control, quedando por lo tanto la creación válida de posibles mecanismos a la imaginación de quienes la buscan.

Sin embargo, puede afirmarse que los más comunes son la fusión de sociedades, la cual consiste en una reforma estatutaria en donde el patrimonio de una o más de las compañías que se van a fusionar se disuelve sin liquidarse para entrar a ser parte del patrimonio de una sociedad fusionante (fusión por absorción) o de una nueva sociedad creada para efectos del acto de fusión (fusión por creación). Por otra parte, la escisión societaria también puede desembocar finalmente en una toma de control, de las escindidas por parte de otras sociedades, de una escindida sobre las demás, o de éstas sobre otras compañías en el mercado. También puede mencionarse como importante mecanismo para la toma de control, la adquisición o compra de compañías, mediante la obtención de sus activos, pasivos y contratos, o la adquisición de las acciones de las mismas o de participaciones en su capital.

Por último, vale la pena anotar que el mecanismo de las Ofertas Públicas de Adquisición (OPA), se constituye como la forma más evidente para realizar tomas de control hostiles, lo cual implica que, sin haber llegado a un acuerdo o en ausencia de negociación previa con la dirección de la empresa, se obtiene una integración mediante oferta directa a sus accionistas o quien actúe por cuenta de ellos; esto puede traer una serie de problemáticas que se tratarán en los capítulos siguientes.

5. MOTIVOS Y VENTAJAS DE LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL COMO EFECTO DE TOMAS DE CONTROL:

Como veremos, existe una relación evidente entre las razones que impulsan las tomas de control y las ventajas de las que pueden disfrutar tanto los agentes económicos involucrados directamente en ellas, como los mercados en general que son escenario de las mismas. Así, en ciertas ocasiones como resultado de las integraciones empresariales, no sólo las empresas participantes resultan beneficiadas, pues las compañías rivales y los consumidores pueden igualmente verse favorecidos, sin que necesariamente tal circunstancia opere como estímulo directo de las empresas para entrar a hacer parte de un proceso integrador. Justamente, las ventajas que las integraciones empresariales generalmente ofrecen a sus partícipes en materia financiera, tributaria, productiva, o incluso expansionista, pueden igualmente alcanzar a los mercados en general y, consecuentemente, a los consumidores. En efecto, la integración empresarial, sin perjuicio de la posible alteración que puede generar en un mercado en condiciones de libre competencia, ofrece ventajas competitivas al nuevo ente integrado, las cuales, particularmente la eficiencia en los procesos productivos, pueden generar incentivos en los agentes competidores para que éstos dispongan de todos sus esfuerzos con el propósito de mejorar sus estándares de mercado y así no verse desplazados dentro de éste. A su turno, los consumidores disfrutarán de alternativas de oferta innovadoras, por lo que podrán acceder a productos de alta calidad y al precio justo.

Entonces, desde la perspectiva del consumidor, los efectos que las integraciones resultantes de tomas de control empresarial tienen sobre los precios, son *a priori* ambiguos⁸³. En efecto, las integraciones pueden, por un lado, mejorar la eficiencia, permitiendo economías de escala y sinergias que permiten una reducción en los precios, circunstancia que a la vez incentiva a los agentes rivales del ente constituido a mejorar sus condiciones de producción para estar a la altura de aquél, pero, cuando las compañías a integrarse se relacionan significativamente, pueden igualmente adquirir un alto poder de mercado que amenace las condiciones competitivas del escenario al que pertenecen, permitiéndoles incrementar los precios a su antojo.

Por lo tanto, los consumidores se verán beneficiados por una operación de integración, siempre que el efecto predominante de la misma sea el de la eficiencia, caso en el cual la reducción en los costos de producción permitirá una disminución en los precios; pero si es el incremento en el poder de mercado el efecto con mayor trascendencia, la posibilidad de que se presente un alza en los precios se acentuará⁸⁴.

Ahora bien, la literatura jurídico-económica internacional ha señalado que la posibilidad de que las mencionadas consecuencias se concreten como resultado de un proceso integrador, depende de la motivación que lleve a los agentes económicos a promover una toma de control generadora de éste. Así, la misma ha identificado tres motivos principales que impulsan las tomas, y ha encontrado que sus resultados positivos o negativos varían dependiendo del móvil por el que se opte.

⁸³ Dario Facarelli & Fabio Panetta, *Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposit*, 93, *The American Economic Review*, n° 4, 1152-1172, 1154, (2003). <http://www.jstor.org/stable/3132283>. (01/09/2009).

⁸⁴ *Ibidem*.

Los autores Elazar Berkovitch y M. P. Narayanan señalan que los tres motivos principales que impulsan las tomas de control son: 1. La búsqueda de sinergias, 2. El ‘agenciamiento’ o ‘agency’ que implica la intención de la administración de la empresa tomadora de usar la adquisición para maximizar su propio bienestar (aún en detrimento de los accionistas), y 3. La arrogancia⁸⁵ o ‘hubris’, cuando la administración de la firma tomadora, realiza una evaluación errónea del valor de la compañía-objetivo, sobreestimando las posibles ganancias en ausencia de potenciales sinergias.⁸⁶

Desde el punto de vista de estos autores, y luego de un estudio empírico, se concluyó que cuando la toma resulta de pretender obtener ventajas ofrecidas por la eficiencia y riqueza que la combinación de fuerzas de capitales y recursos genera, es decir, de la búsqueda de sinergias, los beneficios ofrecidos por la operación son mucho más factibles a que si el móvil determinante de la misma fuera la maximización del bienestar de la administración de la empresa tomadora o la ‘arrogancia’ de ésta, que sobreestimando las sinergias esperadas de la operación, puede provocar un posible pago exagerado por la compañía atacada⁸⁷.

Es entonces la sinergia el motivo y ventaja que mayor entidad tiene respecto de las operaciones de integración que son fruto de tomas de control, con miras a la maximización de beneficios. Se trata de perseguir la obtención de un valor generado por la combinación

⁸⁵ Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, 4 (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).

⁸⁶ Elazar Berkovitch & M. P. Narayanan, *Motives for Takeovers: An Empirical Investigation*, 28, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n° 3, 347-362, 1993. URL: <http://www.jstor.org/stable/2331418>. (04/07/2009).

⁸⁷ *Ibíd.*

de fuerzas de las empresas involucradas en la operación, el cual resulta ser mayor al de la suma aritmética del valor de cada empresa individualmente considerada⁸⁸. El incremento de valor resultante de la operación puede ser reflejo del ahorro que la venta de los activos duplicados genere, o de la disminución de pago de nómina por reducir el número de empleados, o por la eficiencia obtenida como consecuencia de la combinación de funciones complementarias, así como también puede ser fruto de las ventajas y oportunidades que ofrece la suma de los capitales en materia de solvencia financiera y su consecuente disminución de riesgo de incurrir en causal de liquidación.⁸⁹

En la literatura económica se habla principalmente de tres clases de sinergia, a saber, la colusiva (*collusive synergy*), la operacional (*operational synergy*) y la financiera (*financial synergy*). La primera de ellas hace referencia a circunstancias en las que como resultado de una combinación de empresas, se obtiene un gran poder de mercado y que por lo general ocurre como fruto de integraciones horizontales; la segunda supone el aprovechamiento de recursos combinados que conlleva a maximizar la eficiencia productiva y/o administrativa y cuya presencia es frecuente en integraciones verticales⁹⁰; finalmente, la última hace referencia al potencial que la combinación de firmas representa en materia de reducción de costos de capital, la cual se manifiesta usualmente en integraciones de empresas no relacionadas o conglomerados⁹¹.

⁸⁸ William A. Klein & John C. Coffee Jr., *Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles*, 199 (Foundation Press, New York, 2007).

⁸⁹ William A. Klein & John C. Coffee Jr., *Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles*, 199 (Foundation Press, New York, 2007).

⁹⁰ No siempre es así, por ejemplo, una integración horizontal puede impulsar economías de escala tanto en la producción como en la distribución. Así, este tipo de operaciones puede igualmente generar una reducción de costos que refleja la presencia de la sinergia operacional. Del mismo modo, en dichas operaciones puede estar presente la sinergia financiera.

⁹¹ Sayan Chatterjee, *Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms*, 7, *Strategic Management Journal*, n° 2, 119-139, 121, (1986). URL: <http://www.jstor.org/stable/2486162> (01/09/09).

Suponiendo que el exceso y abuso del poder de mercado generado por las sinergias colusivas se encuentra controlado por el derecho de la competencia (como se verá más adelante), son entonces las sinergias operacional y financiera a las que se les atribuye la virtualidad de generar valor económico, pues una producción eficiente y/o una política inversionista, permiten al ente integrado ofrecer sus productos a precios más bajos que sus competidores, quienes además de tener que lidiar con tal disminución en los precios finales ofrecidos por sus rivales, deberán afrontar el reto de equiparar su proceso de producción al del nuevo ente integrado, pues de lo contrario su salida del mercado será probable⁹².

Así, de concretarse el fenómeno de la sinergia, el ente integrado tendrá la virtualidad de dedicarse a la diversificación de sus productos y servicios ofrecidos, así como a la investigación y desarrollo de su actividad. Igualmente, podrán surgir las denominadas economías de escala, en donde es posible la reducción en los costos de producción, haciendo que la rentabilidad de ésta permita ofrecer precios más competitivos.

Sea cual fuere el tipo de sinergia que se configure, sus efectos positivos de aumento en eficiencia o incremento de riqueza se verán materializados con mayor probabilidad, luego de una toma de control que se encamine a obtener dicho fin mediante la integración de dos o más empresas que antes de la operación reflejen tener tal potencial. Así, el éxito de estas operaciones reposa en la planeación estratégica que de ellas se haga, la cual no es más que la reacción de quienes tienen el poder de tomar las decisiones frente al particular contexto que rodee a las empresas.

⁹² Ibidem. 122.

De acuerdo con las diferentes clases de necesidades e incentivos que dicho contexto plantee, ya sean financieros, comerciales, jurídicos, e incluso tributarios, surgirá el afán por diseñar diversos tipos de estrategias, que podrán denominarse de *consolidación*, cuando lo que se pretenda es reforzar posiciones en el mercado; de *innovación* en aquellos casos en los que se esté en busca de una renovación o un progreso técnico mediante un mejor aprovechamiento de recursos e incremento en la investigación y el desarrollo; o estrategias de *saneamiento*, cuando lo que se persigue es evitar la terminación de una o más empresas.⁹³ Se trata de tácticas en las que, si bien las razones u objetivos que las impulsan varían, comparten el común denominador de pretender obtener resultados que valoricen la situación preexistente a la operación de integración, ya sea a través de economías de escala, ahorros en materia técnica y administrativa, aumento en la capacidad de endeudamiento, disminución de costos de transacción, eliminación de ineficiencias, mejoramiento en la calidad administrativa e incluso, una reducción razonable de la competencia.

Con todo, la pregunta que debe surgir previa a la ejecución de una toma de control aspirante de una integración empresarial radica en qué estrategia ofrece el mayor potencial para que la combinación de empresas genere en últimas un verdadero valor económico, el cual reposa, por lo general, en la posibilidad de que como consecuencia de la integración, la entidad combinada pueda disfrutar de una reducción en los costos de producción y una correlativa facultad para la generación de economías de escala. Así, las ventajas económicas obtenidas por los agentes como resultado de las operaciones en las que participan, y su equivalente impacto sobre el mercado, se atribuyen en primer lugar a la

⁹³ Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, 71 (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

utilización de recursos que el ente integrado realice, lo cual desembocará en los diferentes tipos de sinergia ya descritos, que serán en últimas los que determinen el potencial económico generado por las integraciones empresariales en las que se presenten.⁹⁴

6. PROBLEMÁTICAS QUE SURGEN O SE ACENTÚAN CON LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL:

Si bien son numerosas las desventajas que pueden surgir a partir de la Integración Económica Empresarial en un mercado determinado, en especial cuando esa integración ha brotado de una toma de control societaria, y éstas pueden analizarse desde múltiples puntos de vista, se han elegido tres problemáticas principales para desarrollar en esta monografía en razón de su trascendencia en la economía colombiana. Éstas corresponderán, en su orden, a la concentración empresarial en el mercado como dificultad de carácter socioeconómico resultante de las integraciones de empresas; en segundo lugar, a los conflictos jurídicos que pueden surgir entre los socios mayoritarios y minoritarios, entre éstos y los administradores, y entre la sociedades y sus acreedores en procesos de integración económica empresarial; y por último, a los efectos negativos a nivel macroeconómico que pueden surgir de la integración empresarial cuando ésta se da como resultado de una toma de control societario hostil.

⁹⁴ Sayan Chatterjee, *Types of Sinergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms*, 7, *Strategic Management Journal*, n° 2, 119-139, 119,122, (1986). URL: <http://www.jstor.org/stable/2486162>. (01/09/09).

6.1. La Concentración Económica Empresarial en el mercado y la limitación de la libre competencia como efectos negativos de la Integración Económica Empresarial:

6.1.1. ¿Qué es la Concentración y por qué se presenta como consecuencia de la Integración Económica Empresarial?

En capítulos anteriores precisamos que el concepto de concentración económica difiere de lo que en esta monografía se ha entendido como Integración Económica Empresarial, y así, con base en hipótesis desarrolladas por distintos autores, se hizo la reflexión pertinente en cuanto a su concepto. Se concluyó entonces, que entenderemos la concentración económica como una situación de mercado consistente en que, en determinado escenario económico, pocas empresas tienen una posición de poder o condición privilegiada que les otorga la capacidad para determinar o influir significativamente en la determinación de las condiciones generales de precios y cantidades ofrecidas, reuniendo gran cantidad de los recursos que ingresan al mercado, una elevada proporción de los medios de producción y poderes de decisión, que generalmente resultan en una limitación a la libre competencia o concurrencia al mercado.

En el desarrollo del problema de la concentración habrá que decir, en primer lugar, que la misma es un efecto inherente, en mayor o menor grado, a cualquier operación de integración empresarial. Al comprender que la integración empresarial conlleva una reunión de la capacidad de toma de decisiones sobre las actividades de las empresas que participaban independientemente en el mercado antes de compenetrarse, se entiende que hay una concentración económica, o reunión en un solo punto, de la dirección y gestión de una parte de la oferta en ese mercado, la cual en un principio se encontraba dispersa.

Así, con la integración económica empresarial surge un fenómeno concentracionista de la economía, porque convergen en un solo y único agente, el conocimiento de la información económica, los recursos de capital, los clientes o consumidores ya captados y en general, el poder de mercado, que antes se encontraba disgregado en las empresas objeto de la operación, quienes se desenvolvían separadamente y tomaban sus propias y diferenciadas decisiones sobre su comportamiento como oferentes en el mercado. Pero es más significativo aún que al compenetrarse las empresas y sus recursos, y quedar la dirección de las mismas en un solo órgano, el poder que éste reúne no es producto de la simple suma de los poderes antes dispersos en las empresas integrantes de la operación, sino que se multiplica y crece exponencialmente al presentarse el fenómeno de sinergia explicado anteriormente.

Se observa entonces, que algún grado de concentración empresarial surge en un mercado como necesaria consecuencia de las integraciones económicas empresariales, pues la oferta de ese escenario económico, antes compuesta por mayor número de agentes en competencia, dispersados a su vez en mayor número de núcleos de decisión o, si se quiere, gerencias empresariales, ahora se compone de una menor cantidad de dichos núcleos, en donde los resultantes de la integración empresarial, que reúnen los que antes estaban separados, gozarán de un incrementado poder de decisión con respecto al mercado.

No obstante que la Integración Económica Empresarial genere por definición el fenómeno de concentración explicado, éste no siempre resulta negativo para la economía. De esta forma, dicho fenómeno puede no ser problemático por no tener una entidad suficiente capaz de alterar la distribución competitiva de la oferta en el mercado, o por generar condiciones

de eficiencia tales que terminen beneficiando a los consumidores, o incentiven la competencia y así, unas mejores circunstancias para el crecimiento económico. Sin embargo, otras veces dicho efecto de las integraciones tiene consecuencias nefastas en la economía, y por eso requiere prevención y control por parte del Estado.

De esta manera, la concentración de los mercados puede ser vista como la primera problemática que se acentúa, si bien no es así siempre, sí en muchas ocasiones, con la integración económica empresarial. A partir de este entendimiento se llevará a cabo el análisis de la problemática de la concentración, primero explicando por qué se considera negativa en determinado mercado y qué efectos tiene sobre la economía en general, para luego demostrar la presencia de estos elementos en el escenario colombiano, y la situación de riesgo macro que de las integraciones que generan concentración problemática se puede derivar en este caso específico, concluyendo entonces la necesidad de control por parte del Estado sobre tales operaciones de integración.

6.1.2. ¿Cuáles son los efectos negativos de la Concentración Económica Empresarial y por qué resulta preocupante?

Las razones para que la concentración económica se considere negativa o problemática en determinado mercado y, en general, en la economía serán analizadas aquí desde el punto de vista de la oferta y de la demanda en un mercado hipotético, para luego ilustrar de manera general sus problemáticas socioeconómicas a nivel macro, sobre todo desde la perspectiva de la concentración del ingreso y la riqueza y el aumento de la desigualdad en términos de recursos económicos y calidad de vida.

Así, desde la perspectiva de la producción o de la oferta, mayor concentración empresarial implica como efecto negativo limitaciones a la libre competencia al mercado y, en consecuencia, al desarrollo de la libre competencia como derecho constitucional colectivo por una parte y, por otra, como situación ideal planteada en el marco del modelo económico de libre comercio y libre mercado por el que ha optado la sociedad colombiana.

Esta libertad de competencia económica se debe entender como: “(...) la posibilidad efectiva que tienen los participantes en un mercado, de concurrir a él en contienda con los demás, con el objeto de ofrecer y vender bienes o servicios a los consumidores, y de formar y mantener una clientela”.⁹⁵

De esta forma, la limitación a la libre competencia afecta en primer término a los oferentes del mercado por distintas razones. En primer lugar, mayor concentración crea obstáculos para INGRESAR al mercado a ofrecer en condiciones de libre competencia. Es precisamente aquí en donde cobra cabal importancia la noción de las denominadas “barreras de entrada” (*Barriers to Entry*), las cuales pueden presentarse a raíz de una integración que genere alto grado de concentración. Para éstas, no existe una definición firme acogida unánimemente por los teóricos del tema, aunque se utilizan en muchos países como criterio de control *ex-ante* a las integraciones por parte de las autoridades públicas. Sin embargo, Joe Bain y George Stigler han conceptualizado sobre las mismas ostentando gran aceptación. El primero las define como las desventajas que tienen los potenciales entrantes

⁹⁵ Alfonso Miranda Londoño, *Abuso de la Posición Dominante: Perspectivas de aplicación en Colombia a la luz del Derecho Comparado*, 22 (2ª edición, CEDEC, Colección Seminarios 5, Fundación Cultural Javeriana de Artes Gráficas, Ed. Javergraf, Bogotá, 1997). En: Alfonso Miranda Londoño & Juan David Gutiérrez Rodríguez, *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: los Beneficios del Monopolio vs. los Beneficios de la Competencia*, 2, *Revista de Derecho de la Competencia*, nº 2, 333 (2006).

a un mercado, en comparación con los participantes ya establecidos en el mismo (“*some source of disadvantage to potencial entrants as compared with established firms*”)⁹⁶. Por su parte, Stigler las define como el costo de producción en el que debe incurrir una empresa que busca entrar a determinada industria, y en el que las empresas ya establecidas no tienen que incidir, (“*A barrier to entry may be defined as a cost of producing (at some of every rate of output) which must be borne by a firm which seeks to enter an industry but is not borne by firms already in the industry*”)⁹⁷.

A su turno, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OECD), organización internacional de cooperación cuyo objetivo es el intercambio de información económica y la armonización de políticas dirigidas a maximizar el crecimiento de sus treinta países miembros (cuyas economías aportan alrededor del setenta por ciento (70%) del mercado global) y coadyuvar a su desarrollo⁹⁸, en el año 2005⁹⁹ identificó que las Cortes de los Estados Unidos tienden a la utilización del concepto de barreras de entrada de acuerdo a la definición articulada por Bain. Se cita a manera de ejemplo líneas jurisprudenciales que definen las barreras de entrada como aquellos factores que previenen que nuevos rivales respondan oportunamente a un incremento del precio por encima de los niveles competitivos, (“*factors (such as certain regulatory requirements) that prevent new rivals from timely responding to an increase in price above the competitive level*”)¹⁰⁰; o

⁹⁶ Joe S. Bain, *Barriers to New Competition* (1956). En: Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF.

⁹⁷ George J. Stigler, *The Organization of Industry* (1968). En: Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF.

⁹⁸ Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). URL: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).

⁹⁹ Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). “Round Table on Barriers to Entry”. 30 de septiembre de 2005. Documento PDF.

¹⁰⁰ United Status v. Microsoft Corp., 253 F. 3d 34, 51 (D.C. Cir. 2001) (en banc). En: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF.

como las características particulares de un mercado que dificultan o impiden la entrada al mismo (“... *market characteristics which make it difficult or time-consuming for new firms to enter a market*”).¹⁰¹

De esta manera, se puede afirmar que la integración empresarial tiene efectos negativos desde la perspectiva de la competencia en la oferta, porque la concentración económica derivada de ésta puede conllevar la aparición de barreras de entrada en el mercado de que se trate. Éstas son entonces, obstáculos e impedimentos de suficiente magnitud como para restringir el ingreso de nuevos participantes a competir en el mercado bajo estudio, por lo que, sin lugar a dudas, reforzarán el poder de mercado obtenido como fruto de la integración y diluirán el dinamismo económico propio de un mercado en competencia. En ese sentido, el ejercicio indebido de ese poder fortalecido podrá concretarse en detrimento de los consumidores y de los posibles agentes competidores, pues la determinación de precios y cantidades estará a discreción de un único o de pocos núcleos de decisión, los cuales, por falta de una competencia real, no tendrán incentivos para mejorar la calidad de su producción; por el contrario, con el fin de acrecentar el excedente del productor, podrán producir en menores cantidades generando escasez del producto, o alzar los precios sin correr riesgos de salir del mercado.

En segundo lugar, desde la perspectiva de los oferentes, la concentración económica derivada de la integración empresarial puede generar limitaciones al derecho constitucional a la libre competencia por la creación de obstáculos insuperables, no sólo para ingresar en

¹⁰¹ Reazin v. Blue Cross & Blue Shield of Kansas, Inc., 899 F. 2d 951, 968 (10th Cir. 1990). En: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF.

el mercado, sino para PERMANECER en éste. Podría pensarse en principio que la desaparición o empobrecimiento de empresas oferentes en un determinado mercado que se presente como consecuencia de la eficiencia generada a raíz de una integración empresarial de la cual no son partícipes, es deseable e incluso justo con los consumidores, porque tales empresas no eran lo suficientemente buenas como para sobrevivir en cuanto a calidad y cantidad de producción y deben desaparecer porque no califican como competitivas dentro del mercado. Sin embargo, cuando la retirada de pequeñas y medianas empresas se presenta masivamente como consecuencia de la integración, un fenómeno oligopólico e incluso monopolístico puede consolidarse, generando efectos nefastos en el mercado desde el punto de vista del consumidor.

Además, en economías en desarrollo como la colombiana, se busca dar oportunidad a pequeños negocios para que con poco capital entren al mercado y permanezcan en éste ofreciendo sus productos y así, puedan crecer poco a poco generando fuentes de empleo y crecimiento sostenido; dicho objetivo se vería entorpecido si el mercado se concentrara por integraciones de gran tamaño, pues resultaría imposible establecer una relación de competencia con éstas. Es tan importante para la economía nacional el desarrollo de estos pequeños negocios, que el Estado mismo ha creado mecanismos como el Sistema Nacional de Apoyo y Promoción de las Mipymes¹⁰² y la Ley 590 de 2000¹⁰³, los cuales impulsan el desarrollo de micro, pequeñas y medianas empresas para el aprovechamiento productivo de

¹⁰² “(...) tanto la Ley 590 de 2000, como la Ley 905 de 2004 por medio de la cual se introducen modificaciones a la anterior, son típicas leyes de fomento económico, las cuales diseñan un marco institucional encargado de la formulación de planes y programas a favor de la micro, pequeña y mediana empresa, e igualmente establecen un conjunto de medidas para estimular este tipo de organizaciones empresariales, guardan por lo tanto estrecha relación con la Ley 1014 de 2006, la cual también hace parte de esta modalidad legislativa de intervención económica pues precisamente su propósito es fomentar la cultura del emprendimiento”. Corte Constitucional. Sentencia C-392/07. (M.P. Humberto Antonio Sierra Porto; 23 de mayo de 2007).

¹⁰³ Ley 590 de 2000. Por la cual se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresa. Julio 10 de 2000. DO. n° 44078. Artículo n° 1.

pequeños capitales, la reducción de actividades informales y la aseguración de la eficacia del derecho a la leal y libre competencia entre mipymes, entre muchos otros objetivos. De esta manera, los esfuerzos gubernamentales para promover el surgimiento de estas empresas, y de los particulares para sacarlas adelante, pueden ser ineficaces si existe gran concentración en el mercado como fruto de integraciones empresariales en grandes núcleos, afectando entonces nuevamente la oferta total del mercado.

Por otra parte, los efectos negativos de la concentración pueden igualmente ser percibidos desde la perspectiva de la demanda o los consumidores. La problemática del mercado cuando no se desarrolla en condiciones de competencia o es imperfecto, esto es, cuando una o algunas empresas son lo suficientemente grandes para influir en el precio o las cantidades de producción en el mercado¹⁰⁴, “(...) es que los precios para el consumidor son mayores y la producción menor. Las empresas se benefician de esta situación en detrimento de los consumidores, es decir, de toda la sociedad. ‘Cuando las empresas tienen poder de mercado, pueden subir los precios por encima del nivel competitivo en el que el precio es igual al costo marginal. Estos elevados precios reducen el nivel de producción por debajo de los niveles eficientes y generan elevados beneficios a las empresas’.¹⁰⁵”¹⁰⁶

Así, cuando el mercado es concentrado y el poder de decisión de la oferta está en cabeza de pocos núcleos, la producción no se ve incentivada para mejorar en cuanto a calidad,

¹⁰⁴ Paul Anthony Samuelson, *Curso de Economía Moderna*, (17 ed., Aguilar, Madrid, 1981).

¹⁰⁵ Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus, *Economía*, 409 (14 ed., McGraw-Hill, España, 1993) En: Alfonso Miranda Londoño & Juan David Gutiérrez Rodríguez, *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: los beneficios del Monopolio vs. los beneficios de la Competencia*, 2, *Revista de Derecho de la Competencia*, n° 2, 336 (2006).

¹⁰⁶ Alfonso Miranda Londoño & Juan David Gutiérrez Rodríguez, *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: los beneficios del Monopolio vs. los beneficios de la Competencia*, 2, *Revista de Derecho de la Competencia*, n° 2, 336 (2006).

eficiencia y precio, pues no se encuentra en condiciones de competencia. De esta manera, quienes sufren los impactos negativos son los consumidores, pues tendrán que sacrificar mayor volumen de su ingreso para poder adquirir el bien de que se trate, disminuyendo notablemente su utilidad y satisfacción en comparación a una situación en condiciones de competencia. Por el contrario, si el escenario económico es competitivo “(...) el productor es disciplinado por el mercado en el sentido en que no podrá imponer el precio que desee sino que deberá ajustarse al precio que determine el mercado. Así, el productor se verá incentivado para tratar de obtener el mayor beneficio mediante la disminución de sus costos que le permitan vender a un menor precio, mediante la mejora de la calidad o presentación de sus bienes o mediante la innovación. Esta conducta, que se reduce al deseo de ser más competitivo, beneficiará al consumidor que recibirá bienes novedosos, de mejor calidad y a un mejor precio”.¹⁰⁷ En consecuencia, como la concentración impide esta situación ideal, puede perjudicar drásticamente a los consumidores.

En este orden de ideas, de todo lo anterior puede deducirse que de la concentración empresarial surge una compleja problemática social que se concreta en la reducción de oportunidades para acceder a la oferta y por tanto a la generación de riqueza, derivándose de ello un ensanchamiento de la brecha de desigualdad social.

Lo anterior tiene como fundamento el hecho de que la concentración empresarial aguda, la cual conlleva la dificultad para ingresar a los mercados en condiciones de competencia para aprovechar pequeños capitales, como se ha explicado, genera además desigualdad en la distribución de los ingresos, creando problemáticas sociales que se manifiestan en factores

¹⁰⁷ *Ibidem*. Pág. 347

de pobreza y violencia. En la década de los ochenta del siglo XX, analistas en las publicaciones de *Bussiness Lawyer* en Estados Unidos expusieron documentos en donde se evidenciaban los peligros de las ofertas públicas de acciones, un mecanismo integrador que a su vez genera posible concentración del mercado. De acuerdo con éstos, las ofertas públicas atentan contra la estabilidad de la economía, pues interrumpen la planeación, estimulan la especulación y distraen los recursos de la inversión productiva, además de perjudicar a los accionistas cuando por medio de ellas se busca controlar los activos sociales, sin conocimiento del andar empresarial¹⁰⁸.

Aunque la perspectiva en el marco de la apertura económica y la libertad de empresa actualmente han atenuado este tipo de concepciones, puesto que las integraciones han demostrado crear altos niveles de eficiencia y beneficio para el mercado en ciertos casos, sus planteamientos de fondo pueden ser aplicables, de manera moderada, a algunas situaciones actuales.

“(…) Pero también atañe a la existencia de la grande empresa el que aparezcan y prosperen los fenómenos de la monopolización y la oligopolización no naturales o por concesión del Estado. Así se va dejando a un lado el ejercicio de la competencia con los precios y aunque siempre se avanza en las técnicas consiguiendo reducciones de costos, éstas no se expresan necesariamente en disminuciones en los precios. Al fin de cuentas las remuneraciones al capital resultan cada vez mejor pertrechadas y defendidas, reforzándose así las tendencias a

¹⁰⁸ Arthur Burck, *The Hidden Trauma of Merger Mania*, *Bussiness Week*, 14 (1982).

la concentración de la propiedad y del ingreso que son de suyo inherentes al sistema capitalista”.¹⁰⁹

En general, si la economía, por ser menos concentrada, genera oportunidades para ofrecer en los mercados (especialmente para micro y pequeñas empresas), se produce un efecto de reducción del desempleo y de la pobreza; que a su vez, “(...) permite, por supuesto, que la población se eduque mejor y tenga más salud, lo que crea condiciones para que la distribución del ingreso mejore con el paso del tiempo”.¹¹⁰

Por todo lo anterior, el Estado ha creado dentro del derecho de la competencia un conjunto de normas para intervenir en el control de las integraciones empresariales, mecanismo que será explicado en detalle más adelante, como remedio frente a la problemática de la concentración derivada de la integración empresarial.

“(…) Debido a que las tomas de control generan movimientos especulativos y tienden a producir una gran concentración del mercado, del ingreso y de la riqueza, ha surgido el interés en los países más desarrollados por restringirlas y reglamentarlas. De tal manera que no resulte perjudicada la economía ni los inversionistas o terceros individualmente considerados. Dentro de esta tendencia se han desarrollado las ideas de la democratización

¹⁰⁹ Isidoro Parra Peña. *Concentración y Redistribución*, En: Compilación por Jorge Mario Eastman, *Concentración de la Riqueza y del Ingreso en Colombia*, 278 (2da ed., Colección Pensadores Políticos Colombianos Cámara de Representantes, 1982).

¹¹⁰ Armando Montenegro & Rafael Rivas, *Las piezas del rompecabezas. Desigualdad, Pobreza y Crecimiento*, (Ed. Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara S.A., Bogotá, Colombia. 2005).

industrial y económica, como estrategia para acercar las relaciones entre el trabajo y el capital y evitar la concentración del patrimonio de las empresas”.¹¹¹

6.1.3. El caso colombiano, una economía que presenta las problemáticas de la concentración empresarial:

“(…) Por motivos históricos, la mayor parte de los países latinoamericanos se caracterizan por una alta desigualdad en la repartición del ingreso y la riqueza. Su crecimiento económico, su desarrollo político, las relaciones sociales entre los ciudadanos, todo está marcado por el sino trágico de la gran desigualdad original”.¹¹²

En este sentido, las problemáticas de la concentración antes anunciadas son objeto de constante preocupación por parte del Estado colombiano, pues no son sólo amenazas al buen funcionamiento de la economía nacional, sino que la caracterizan como un resultado de un proceso histórico complejo de colonización que generó gran disparidad en la distribución de los recursos del país y una inmensa brecha entre clases sociales.

“(…) Es evidente que en Colombia existe un acentuado problema de concentración económica que se concreta en la concentración de la riqueza, la concentración del ingreso, de la propiedad accionaria y de la participación de las empresas en el mercado”.¹¹³

¹¹¹ Andrés Jaramillo Hoyos & Ana Mercedes García, *La Democratización de la Propiedad Accionaria en Colombia*, En: *Formas de Control, Colaboración, Competencia Empresarial y Propiedad Industrial*. (Segundo Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, Tomo I, Módulos I y III. Ed. Cámara de Comercio de Bogotá, 1997). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, 120 (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Bogotá, 2002).

¹¹² Armando Montenegro & Rafael Rivas, *Las piezas del rompecabezas. Desigualdad, Pobreza y Crecimiento*, 14 (Ed. Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara S.A. Bogotá, Colombia. 2005).

¹¹³ Alfonso Miranda Londoño, *Jurídicas, Centro de Estudios de Derecho de la Competencia*, 42 (Ed. Javergraf, Bogotá, 1997).

Estas afirmaciones pueden sustentarse en diferentes índices o indicadores económicos tales como la curva de Lorenz y el coeficiente de Gini, que no serán objeto de estudio en la presente monografía, los cuales demuestran que la economía colombiana se caracteriza por una clara concentración de los mercados, la cual implica el control por parte de pocas empresas de la mayor parte de los sectores productivos nacionales y el dominio de éstas en cabeza de reducidos propietarios. Además, otros estudios, como se verá a continuación, se enfocan en diferentes variables para determinar la concentración de la economía colombiana, como por ejemplo, la baja competencia en el sector industrial o la propiedad sobre las acciones de sociedades anónimas y en general, llegan a una conclusión: la economía colombiana está concentrada y debe propenderse por una mayor democratización de la misma.

“(…) La actividad industrial en Colombia se desenvuelve en un marco de poca competencia, ya que las cuatro primeras empresas de las estructuras de mercado que se identifican como competitivas originan el 45.3% de la producción industrial y se localizan en el 77.5% de las ramas industriales. El nivel del índice de la concentración media de la industria es aproximadamente del 66.0 %”.¹¹⁴

A su vez, “(…) Uno de los problemas que enfrenta el país y que afecta directamente los índices de pobreza, es la inequidad en la distribución de los activos de la economía, los que se relacionan con la propiedad de la tierra y del capital. En este último sector por ejemplo,

¹¹⁴ Guillermo Bonilla & Horacio Osorio, *Estructura de Mercado y Prácticas Comerciales en los Sectores Industrial, Minero-Energético y de Servicios Públicos en Colombia*, Volumen XXIV, *Promoción de la Competencia y Desarrollo Económico*, n.º. 2, 254, (1993). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002).

el estudio de la Universidad Nacional señala que la concentración accionaria está lejos de fomentar la democracia económica, pues apenas el 0,2 por ciento de los accionistas tiene el 80 por ciento del capital bursátil. Además concluye que en el mercado accionario hay una doble exclusión: el 90 por ciento de los hogares colombianos ni siquiera tiene acceso a él, no posee acciones ni tiene formas organizativas y de acumulación de capital que le permitan entrar a ese mercado, y los que logran entrar, es decir el 10 por ciento de los hogares, se encuentra con una estructura de poder y de toma de decisiones que está altamente concentrado en un reducido grupo de grandes accionistas, es decir que los pequeños no tienen poder decisorio".¹¹⁵

No cabe duda que las anteriores cifras reflejan una tendencia en nuestro mercado a ser oligopólico y concentrado. Es por esto que la preocupación por el control que debe hacerse de las integraciones empresariales que generan aún más concentración no resulta para nada fortuita. En el marco de una realidad económica de concentración, en Colombia, se hace necesario tomar medidas para que dicho fenómeno no perjudique a los consumidores y potenciales empresarios en el territorio nacional; por esto se han creado múltiples normas al respecto que analizaremos más adelante en el capítulo 7.1.

¹¹⁵Fernando González, *Propiedad accionaria de las empresas sigue manejada por pocas manos, salvo contadas excepciones*. El Tiempo. Junio 13, 2009. En: URL: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-5436367>.

6.2. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios; entre éstos y la administración de la sociedad; y entre las sociedades y los acreedores.

Es indiscutible que, como consecuencia de la materialización de tomas de control encaminadas a la integración empresarial, emerge una concreta problemática relativa a la posible vulneración de los derechos e intereses de los socios, accionistas y acreedores vinculados con las compañías participantes. Se trata del surgimiento de inevitables conflictos que entre los agentes relacionados con las empresas involucradas y las empresas mismas pueden presentarse como consecuencia de las mencionadas operaciones¹¹⁶. Éstas, que por definición implican la transformación de algún aspecto fundamental de las sociedades participantes, como su capital, su estructura accionaria, sus activos, o su titular en la toma de decisiones, se encuentran sujetas en su nacimiento y ejecución a las decisiones que tomen al respecto, dependiendo de la operación de que se trate, los socios, los accionistas o los administradores sociales.

Así, tales decisiones se concretarán en la participación proveniente de los órganos societarios supremos (Junta de Socios o Asamblea General de Accionistas) cuando se trate de operaciones como las de fusión o escisión por absorción, que deberán provenir de todas las compañías participantes, puesto que son operaciones de carácter consensuado que por su trascendencia, el legislador designó en cabeza de los mencionados órganos; pero aquellas decisiones también podrán provenir de la administración de las compañías, en los casos en los que se procure el fenómeno integrador mediante operaciones como las de

¹¹⁶Andrés Bernal Castiblanco, *Reflexiones sobre el Gobierno Corporativo en los procesos de fusión.*, 6 (Confecámaras, Julio, 2005). Documento PDF. En: <http://www.gobiernocorporativo.com.co/documentos/Boletines/62.pdf>. (20/01/2010).

adquisición de participaciones de capital social, o a través de la compra de activos y pasivos que conforman el patrimonio de la compañía pretendida.

6.2.1. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios:

Como se advirtió, la ley atribuyó en cabeza de los accionistas o socios la capacidad de imponer ciertas determinaciones o modificaciones generales y esenciales de la sociedad, como lo son las reformas estatutarias de fusión y escisión. Pero son los asociados mayoritarios quienes ostentan tal poder pues al ser la 'ley de las mayorías' la reconocida por la legislación comercial, tales decisiones persisten aún en contra de la voluntad de las minorías¹¹⁷. Así, los socios o accionistas minoritarios disidentes a la hora de tomarse la decisión de iniciar un proceso de integración que está en cabeza de la junta de socios o de la asamblea general, pueden ser forzados a aceptar un precio injusto por sus acciones, a entrar a hacer parte de una nueva estructura social nunca antes contemplada ni considerada como deseable por ellos, a sujetarse a una menor rentabilidad o reducción porcentual o liquidez de su participación de capital o, incluso, a incrementar su responsabilidad respecto de terceros¹¹⁸. Por ello, se explica que la legislación vigente otorgue a través de diferentes disposiciones referentes a la revelación de información, a la publicidad adecuada y a derechos como los de inspección, retiro y veto, que se estudiarán en detalle en acápite posteriores, la protección necesaria para evitar que los accionistas o socios, en especial los minoritarios, se vean perjudicados por las mencionadas situaciones desventajosas.

¹¹⁷ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 142, 196 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹¹⁸ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 139 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

Ahora bien, los mecanismos de protección dispuestos por el legislador para amparar a los socios o accionistas minoritarios en los conflictos que éstos tengan con las mayorías capaces de impulsar procesos de tomas de control que pretendan la integración, se presentan como herramientas de las que los primeros pueden hacer uso en la etapa previa a la concreción del fin de la toma, pues una vez los órganos sociales competentes concluyan el proceso establecido para tomar la decisión al respecto, la voluntad manifestada será la del ente social entendido como persona independiente de sus socios o accionistas, razón por la cual se afirma que el interés directo de éstos “(...) en un proceso de integración, es el mismo al de la sociedad a la cual pertenecen, por lo que es impropio afirmar que ellos tienen un interés propio, distinto de aquél”.¹¹⁹ En efecto, conforme al inciso final del artículo 98 del Código de Comercio, la sociedad legalmente constituida forma una persona jurídica distinta de los socios o accionistas individualmente considerados. Son éstos quienes reunidos constituyen el máximo órgano de dirección de la sociedad al cual se somete la toma de las decisiones sociales más importantes, y al que se halla subordinado el representante legal, por lo que toda discrepancia entre los asociados y la sociedad ha de ser discutida y resuelta en primer lugar al interior del mencionado órgano.¹²⁰

Lo anterior explica por qué la Superintendencia de Industria y Comercio, en ejercicio del control previo que ejerce sobre las operaciones de integración pretendidas, considera que “(...) el interés de los socios minoritarios se encuentra representado por una de las partes intervinientes en el trámite de solicitud de integración, de suerte que no es viable acceder a

¹¹⁹ Concepto 06110720-90-92-93 de 2007, [Superintendencia de Industria y Comercio] Tema: No procede la tercería de los accionistas minoritarios en los procesos de integración. Mayo 25 de 2007.

¹²⁰ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Cuarta. Proceso No. 9559 (M.P. Daniel Manrique Guzmán; 1 de octubre de 1999).

la petición de tercería”¹²¹ por parte de éstos. Además, dicha corporación señala que “(...) las consecuencias que se deriven para los socios minoritarios en un proceso de integración, es un asunto que excede [su] órbita, [impidiéndole]- de conformidad con lo previsto en el artículo 6 de la Constitución Política- efectuar valoraciones y pronunciamientos a ese respecto”¹²².

Entonces, como los accionistas minoritarios deben sujetar su voluntad a lo dispuesto por la ley de las mayorías en los supuestos de integración que involucren una reforma estatutaria, existe un riesgo de que se vulneren sus derechos en la medida en que pueden quedar comprometidos sin haber prestado su consentimiento previo, o verse perjudicados sin poder hacer que valga su voz, por lo que se han desarrollado mecanismos de protección para ampararlos en estas situaciones, los cuales deberán siempre ser ejercidos en etapas previas a la expresión de la voluntad de la sociedad como persona jurídica independiente al comprometerse en la integración empresarial en las operaciones de fusión o escisión por absorción, pues serán efectivos en la formación de la voluntad societaria y no después.

6.2.2. Conflictos que pueden presentarse entre accionistas o socios y la administración de la sociedad:

Con todo, es claro que con la toma de decisiones sociales trascendentales como lo es el involucrarse en un proceso de integración, se pone en juego el capital de los socios o accionistas. Esto, además de justificar en parte el conflicto ya descrito entre accionistas mayoritarios y minoritarios, explica igualmente que surjan discrepancias o tensiones entre estos dos últimos y los administradores de la sociedad a quienes se les encargó la gestión

¹²¹ Concepto 06110720-90-92-93 de 2007, [Superintendencia de Industria y Comercio] Tema: No procede la tercería de los accionistas minoritarios en los procesos de integración. Mayo 25 de 2007.

¹²² Ibidem.

del negocio o actividad societaria. Efectivamente, la asimetría de información existente entre los mencionados grupos genera un desequilibrio que pone en desventaja a los socios o accionistas que carecen de cierta información respecto de los gestores del negocio conocedores de la misma.

De este modo se genera una problemática consistente en que la administración de una compañía, haciendo uso de información relevante desconocida por los accionistas o socios, manipule decisiones de alta trascendencia para la sociedad, aun en contra de los intereses y beneficios de los asociados. Por lo tanto, esta situación requiere ser combatida mediante preceptos relacionados con la revelación de información y con el régimen de responsabilidad de los administradores (en los que se profundizará en el capítulo 7.2), así como con un manejo adecuado de la delegación de funciones administrativas, mediante el cual los accionistas y socios prevengan este tipo de tensiones al diseñar estrategias que motiven a los administradores a gestionar la empresa de forma tal que encuentren en los beneficios de los asociados, el suyo propio¹²³.

6.2.3. Conflictos que pueden presentarse entre las sociedades y los acreedores:

Al igual que los accionistas o socios, los acreedores de las sociedades involucradas en operaciones de integración que son fruto de tomas de control requieren de un cauce normativo que garantice el respeto de sus derechos e intereses, especialmente en aquellas circunstancias en las que éstos se encuentren inconformes con la situación del deudor resultante de la operación.

¹²³ María Belén Lozano García, *El Mercado de Control Empresarial ante el Conflicto de Agencia Accionista – Directivo*, *Información Comercial Española, Revista de Economía*, 18, N° 823 (2005).

A pesar de no hacer parte de la sociedad y, por lo tanto, no intervenir en los procesos de toma de decisiones, los acreedores sostienen con ésta un vínculo obligacional que genera en ellos un interés directo en la ejecución y desarrollo de la actividad social, pues es precisamente en los resultados que genere el buen o mal desempeño de la compañía, en donde reposa la satisfacción o no de sus acreencias.

Las operaciones de integración resultantes de una toma de control, sitúan a los derechos de crédito de los acreedores de las sociedades participantes frente a la amenaza que representa la posibilidad de que una disminución patrimonial generada por la operación, debilite lo que venía sirviendo como garantía de sus créditos¹²⁴ y reduzca las oportunidades de su satisfacción plena¹²⁵. Esta situación conlleva una pugna de intereses entre las sociedades participantes en la operación y los acreedores sujetos al riesgo que para ellos la misma implica. Al ser estos últimos terceros desvinculados del ente social y de la toma de decisiones que determinan su actuar, se encuentran en una situación desventajosa que exige una tutela por parte del legislador para equilibrar sus intereses frente a los de las sociedades deudoras.

Por lo anterior, es más que lógico que la ley otorgue a estos terceros herramientas de protección que garanticen sus intereses, puesto que, sin importar el mecanismo por el que opte un incursionista para tomar el control de una sociedad, siempre existirá la posibilidad

¹²⁴ Esta afirmación se relaciona con el precepto normativo incluido en el artículo 2488 del Código Civil, según el cual “ Toda obligación personal da al acreedor el derecho de perseguir su ejecución sobre todos los bienes raíces o muebles del deudor, sean presente o futuros, exceptuándose solamente los no embargables designados en el artículo 1677.

¹²⁵ Luisa María Esteban Ramos, *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección*, 86 (1ra ed., Ed. Aranzadi, S.A., Pamplona, 2007).

de que los créditos nacidos antes de la operación, y debidos por cualquiera de las participantes, pierdan como resultado de la misma el respaldo suficiente que garantice la eventual persecución que el titular de tales derechos requiera hacer en caso de su no pago. Así, como se estudiará concretamente en líneas posteriores, se han establecido significativas garantías relativas a normas de publicidad y acceso a información; a mecanismos judiciales como la acción de oposición; a preceptos relacionados con un detallado régimen de responsabilidad de las sociedades participantes y de quienes ejercieron el derecho de retiro para casos concretos como el de la compra de activos y pasivos (en donde, por lo general, entran en juego las normas relativas a la enajenación de establecimientos de comercio) y el de la escisión por absorción respectivamente; y a ciertas garantías especiales para los tenedores de bonos.

Ya descrita la problemática existente debido a las tensiones y desequilibrios surgidos entre los diferentes agentes involucrados en una operación de integración resultante de una toma de control, a saber, entre accionistas mayoritarios y minoritarios, entre todos ellos y la administración, y entre acreedores y las sociedades mismas, nos detendremos en líneas posteriores a hacer un detallado estudio de los ya enunciados mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a la mencionada problemática, no sin antes referirnos a continuación a otra problemática no menos importante, relacionada con ciertas situaciones perjudiciales que se generan cuando las Tomas de Control son Hostiles, como lo son la discontinuidad en la planeación y políticas de gobierno corporativo adoptadas por los administradores, y la salida de capitales de la economía nacional por las tomas de control realizadas hostilmente por compañías extranjeras.

6.3. Problemáticas que surgen de la Integración Económica Empresarial cuando ésta resulta de una Toma de Control de naturaleza Hostil:

La primera precisión que debe hacerse en el presente asunto, consiste en los mecanismos que resultan idóneos para efectuar tomas de control empresarial de manera hostil. Como se explicó en los primeros capítulos de la presente monografía, una toma de control hostil es aquella que se ejecuta por ofrecimiento de compra directo a los socios, sin mediar la participación de la administración de la sociedad en el procedimiento integrador.¹²⁶ De esto resulta lógico concluir que los mecanismos para realizar tomas de control hostiles serán aquéllos que no demanden la participación ni aprobación por parte de la administración u órganos de gestión de la operación integradora. Así, de los mecanismos más frecuentes para la integración ya enunciados, en la fusión y la escisión no cabría la toma hostil en la medida en que se trata de operaciones en esencia consensuadas, en donde se requiere la participación y planeación por parte de la administración; a su vez, en la compra de activos y pasivos es el órgano de administración el director de la operación, por lo que en ninguno de estos supuestos habrá hostilidad en la integración. En ese sentido, el mecanismo idóneo para ejecutar una toma de control hostil se concreta en la adquisición de participaciones de capital en la sociedad objetivo. Por lo tanto, en la explicación de la presente problemática, y en el análisis de sus posibles soluciones, nos concentraremos en las operaciones de adquisición o compra de empresas, y especialmente en aquéllas generadas en sociedades comerciales anónimas, puesto que las tendencias internacionales de tácticas defensivas contra tomas de control hostiles que aplicaremos en el análisis, se han desarrollado a partir de modelos análogos a este tipo societario.

¹²⁶ Como ya se ha dicho, las tomas de control tanto amables como hostiles son un fenómeno económico empresarial, el cual se presenta en la economía contemporánea independientemente de los sistemas jurídicos (de origen anglosajón o continental) que enmarquen las relaciones comerciales de los distintos lugares.

En este orden de ideas, las tomas de control empresarial hostiles, hace poco tiempo extrañas en América Latina, en la actualidad se han vuelto latentes a partir del fenómeno de la globalización que conlleva la incursión de multinacionales extranjeras interesadas en posicionarse de manera fuerte y rápida en los mercados latinoamericanos¹²⁷. Tales iniciativas frecuentemente se concretan mediante el dominio sobre empresas nacionales conocidas por los consumidores, sin el consentimiento ni voluntad de sus administradores, quienes muchas veces realizan con éxito su labor de gestión, y como consecuencia de la ejecución de la toma, se ven interrumpidos en el buen ejercicio de sus funciones, pues al cambiar el control sobre la sociedad lo más probable es que exista un reemplazo en su administración. De esta forma, los administradores iniciales excluidos por la toma, pueden ser profesionales que con gran esfuerzo y tiempo dedicado al trabajo han conseguido comprender la esencia del negocio y el funcionamiento de la dinámica las empresas que administran, y conforme a éste, realizan esfuerzos muy eficientes y de probables buenos resultados para aumentar el valor empresarial con proyecciones hacia futuro. Lo anterior puede desestimarse o desperdiciarse en un cambio repentino de administración, en donde los nuevos gestores pueden no tener el saber práctico suficiente para dirigir el rumbo empresarial con el mejor conocimiento de causa.

Por el contrario, debe precisarse que cuando los administradores de una sociedad no se desempeñan adecuadamente en la gestión de los negocios sociales, la compañía que está siendo ineficientemente administrada, usualmente se convierte en blanco de otras empresas que pretenden controlarla de manera hostil, sin que la consecución de tal toma

¹²⁷ Lo anterior puede ejemplificarse con la estrategia de la empresa española Telefónica “Creación de valor a través de un enfoque global” implementada sobre Latinoamérica. América Económica Internacional, *Telefónica lanza una OPA sobre sus filiales de Latinoamérica*, Publicado el 13 de enero de 2000. En: <http://www.americaeconomica.com/numeros/28/noticias/atlfaccion.htm>. (09/03/10)

necesariamente genere un efecto negativo. En efecto, mediante la concreción de una toma de control no amigable que pretenda reemplazar a un inadecuado equipo administrativo por otro que desarrolle mejor las funciones de gestión y de manera más eficiente, la posterior sustitución gerencial y una inteligente reorganización del manejo y gestión de los activos empresariales, tienen indudablemente el potencial de valorizar la empresa. Por lo tanto, la identificación de órganos de administración ineficientes e inadecuados, no es más que una de las razones que lleva a una o más empresas a pretender controlar la mal gestionada compañía, y como fruto de la materialización de tal fin, son en últimas los socios o accionistas de la firma-objetivo, quienes se verán beneficiados.

Pero, cuando las tomas de control empresarial hostiles no son impulsadas por el inoportuno manejo que algunos administradores realizan sobre los negocios sociales que gestionan (situación que a su turno se encuentra regulada por las normas que conforman su régimen de responsabilidad), el dominio que se obtenga sobre empresas adecuadamente manejadas y sin el consentimiento ni voluntad de sus administradores, atenta contra el valor que para éstas y sus asociados representa la pericia de sus gerentes, quienes conociendo la marcha de los negocios sociales, han realizado todo tipo de esfuerzos efectivos para valorizar la compañía que administran con miras a generar un crecimiento a futuro digno de su gestión.

Por lo tanto, surge la necesidad de que las adecuadas prácticas de gobierno y administración corporativas se encuentren protegidas de tomas de control hostiles (mediante tácticas cuya legalidad se analizará más adelante), para que de esta manera no se menosprecie el valor que encarnan los administradores sociales cuando mediante el

conocimiento, la experiencia y la proyección, gestionan de la forma más profesional las compañías colombianas.

Ahora bien, es cierto que el problema de la concentración en Colombia que se trató como primera problemática en el presente capítulo, se ha acentuado a través de las tomas de control empresarial generadas como producto de la dinámica del mercado interno, es decir, entre empresas colombianas.¹²⁸ Sin embargo, como se anticipó, en los últimos años las operaciones económicas de integración empresarial en el marco de la concentración del mercado, reflejan no sólo la participación de empresas internas o nacionales, sino también la existencia del fenómeno de la Inversión Extranjera Directa (IED), de forma tal que su presencia en dichas prácticas es cada vez más recurrente¹²⁹.

Precisamente, desde 1991 se viene presentando un crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa. En primer lugar, esta tendencia se originó en los cambios de la política de inversión, en donde se permitió la entrada de capital extranjero al país, y además fueron “(...) eliminados los controles a las remesas de utilidades y capital, y se reconoció la igualdad de derechos para inversionistas extranjeros y nacionales”¹³⁰. Con la política de apertura económica, especialmente del gobierno Gaviria, el país contó con un crecimiento sostenido, y la inversión extranjera en 1997 tuvo uno de los mayores porcentajes de

¹²⁸ Para mayor información los siguientes casos podrían ilustrar de una mejor manera lo expuesto en este apartado: ocurridos en las últimas dos décadas, Alianza Summa, Éxito-Carulla-Vivero, Bavaria-Leona, o en la década de los ochenta, las tomas hostiles sobre las entidades financieras Colseguros, Banco Antioqueño, entre otros.

¹²⁹ Lirojas, *¿Inversión Extranjera en Colombia?*. El Tiempo. En: URL: http://www.eltiempo.com/participacion/blogs/default/un_articulo.php?id_blog=4173970&id_recurso=450009164. (10/03/03). Además, de acuerdo con el informe de “la inversión extranjera en América Latina y el Caribe 2007, dado a conocer por José Luis Machinea, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) y ex ministro de economía argentino, el crecimiento de la IED en América Latina y el Caribe entre 2006 y 2007 alcanzó 46%”. Latinforme, Análisis Financiero Independiente, *Récord de inversión extranjera en Latinoamérica*, En: <http://www.latinforme.com/2008/05/08/record-de-inversion-extranjera-en-latinoamerica/>

¹³⁰ Proexport, *Guía de Inversión Extranjera Inversión Extranjera Directa*. En: URL: http://www.proexport.com.co/invest/GuiaInversionExtranjera2006/html_v2/pdf/cap_06.pdf. (15/09/09).

participación del PIB. Para 1996 y 1997, el auge de la IED estuvo justificado por el inicio de la época de las privatizaciones, en donde sobresalió el sector energético y, asimismo, se destacó la adquisición de instituciones financieras por bancos españoles¹³¹ y estadounidenses.

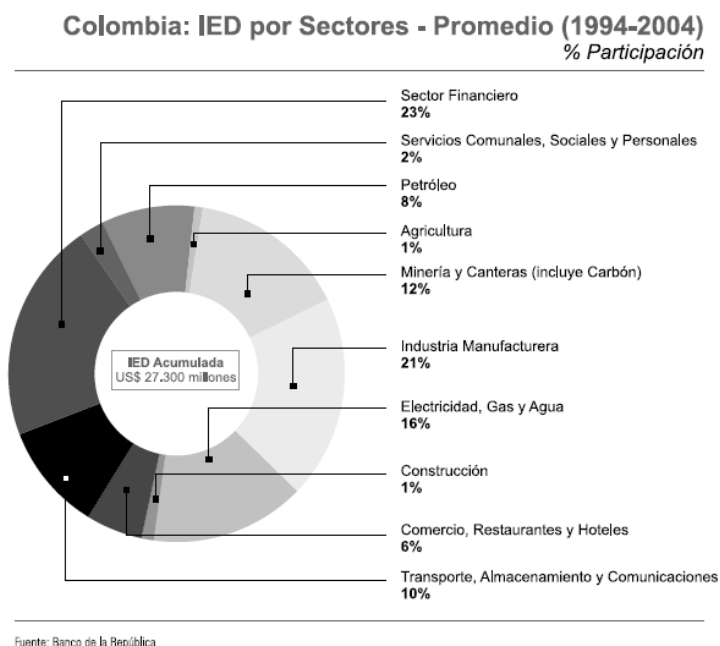
Actualmente, más de una década después, este comportamiento al interior de la economía nacional sigue manteniéndose, y en los últimos años la recepción de IED y su correlativa aportación al PIB nacional, ha registrado récords nunca antes vistos. En efecto, el mes de marzo de 2008 el periódico Portafolio publicó cifras récord en la historia de las inversiones en Colombia. Según Proexport, ingresaron 105 inversionistas extranjeros calificados (el doble del 2006) y los instalados en el país aportaron 1.000 millones de dólares, el 378 por ciento más que en años pasados. Para el primer bimestre de 2008 y en comparación con el 2007, el crecimiento de la inversión extranjera directa se calculó alrededor del 107,5 por ciento.¹³²

La manifestación de este fenómeno inversionista se ha concentrado en los sectores en donde se presentan situaciones de poca competencia en el país, de forma que no sólo se ha incrementado la concentración en los mismos, sino que las nuevas empresas nacionales en estos sectores se han visto estancadas en su proceso de crecimiento y les ha sido difícil

¹³¹ “Las grandes inversiones españolas en América Latina, se iniciaron a principio de los años noventa con la presencia de Telefónica e Iberia en los procesos regionales de privatización. Posteriormente se potenciaron con el ingreso de Endesa, Iberdrola y Repsol a mediados de la década de los años noventa, y adoptaron dimensiones realmente significativas con la estrategia de adquisiciones iniciada por las entidades bancarias a partir de 1995. En términos agregados, el sector bancario ha sido un destacado inversionista directo español en el exterior (...).” Ramón Casilda Béjar, *La Década Dorada, Características de la inversión española en Latinoamérica*, En: <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/rcb/b0106.htm>.

¹³² Portafolio, *Inversión extranjera directa en Colombia batió récord en 2007 y se ubicó en US\$9.028 millones*. En: URL: http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2008-03-31/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4048663.html. (15/09/09).

alcanzar niveles de competitividad internacional. Gradualmente, varias empresas nacionales empiezan a eclipsarse y a dejar el campo libre para las actividades de las compañías extranjeras. La gráfica muestra el promedio de la Inversión Extranjera Directa por sectores entre 1994 y 2004. Su lectura, da cuenta de cómo en los sectores a los que más se ha destinado la IED coinciden con aquéllos caracterizados en el país por la poca competencia en su interior.



En Colombia, las alianzas que crean nuevas empresas con inversión conjunta entre nacionales y extranjeros y la compra de empresas existentes son dos de las formas más usuales en las que se presenta la IED, aunque la segunda ha primado sobre la primera. En la primera, los socios de un país extranjero comparten la propiedad y el control de una empresa (v.gr. Homecenter, es una empresa Colombo-Chilena, fue creada en 1993 con la participación de la organización Corona de Colombia, con un 65% de las acciones y Sodimac Falabella de Chile, con un 35%); en la segunda, el inversionista extranjero

adquiere la totalidad de la participación en el capital de una empresa existente en el país de destino (v. gr. En el 2005 Philip Morris adquirió el 96.65% de las acciones de Coltabaco, la principal tabacalera colombiana). Al respecto, se evidencia una concreta problemática que es destacada por quienes “(...) cuestionan que la inversión extranjera directa haya llegado a Colombia con mayor ímpetu para comprar compañías locales que para crear nuevas empresas. Para ellos, lo ideal no es que las grandes multinacionales sólo vengan a sacar por la vía de dividendos todo lo que destinaron a la inversión. A cambio, lo deseable es que aporten más, traigan planes de expansión, modernización, innovación tecnológica y de servicios, acceso a nuevos mercados y, en general, propicien el crecimiento”¹³³.

Un caso que evidencia claramente lo que se ha pretendido demostrar en este capítulo lo protagonizó la compra del 52 por ciento de Acerías Paz del Río por parte del grupo brasileño Votoramtin, que ascendió a 490 millones de dólares y se convirtió en una de las transacciones más grande de los últimos años. Por otro lado, el grupo brasileño Gerdau, adquirió el grupo de empresas Diaco (dentro de las que estaba la Siderúrgica de Boyacá), Laminados Andino, Aceros Boyacá y la Compañía Siderúrgica de la Sabana, COMSISA. Pese a que el vicepresidente ejecutivo de Acerías Paz del Río del momento, Gilson Danhoni Moraes, representante de Votoramtin afirmó que “(...) no hay ningún tipo de acción conjunta con Gerdau para apoderarnos del mercado del acero. El mercado es abierto y la competencia es natural y normal”¹³⁴, la dinámica de adquisiciones muestra un panorama totalmente distinto, pues ahora sólo quedan dos empresas grandes en

¹³³ Redacción Economía, *La Nueva Colonización*, Semana. Julio de 2008. En: URL: <http://www.semana.com/noticias-economia/nueva-colonizacion/113495.aspx>. (05/11/09).

¹³⁴ Redacción Nación, *Grupos brasileños dominan el negocio del acero en Colombia*. El Tiempo. En: URL: http://www.eltiempo.com/nacion/boyaca/2008-04-04/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR-4071453.html. Consultado en: 15 de abril de 2008.

competencia con los brasileros: El Caballo y Proalambres; al mismo tiempo, se han empezado a hacer negociaciones para el establecimiento de una Cámara del Acero en Colombia, mayoritariamente brasiler¹³⁵, en un sector que tiene una alta participación en el P.I.B. del país, calculada aproximadamente en el 12%¹³⁶.

Dentro de este contexto, se evidencia cómo la Inversión Extranjera Directa ha traído al país gran volumen de tomas de control, lo cual crea una tendencia concentracionista que podría afectar de manera negativa la economía interna colombiana. Además, debido a que la tendencia es que la adquisición por inversionistas extranjeros de las empresas nacionales se haga por oferta directa a los socios de las compañías en las bolsas de valores, el efecto de desestimación de la planeación y labor de gestión de los administradores locales en caso de haber sido ésta profesional y competitiva resulta inminente, además de la obvia consecuencia de salida de capitales del país por el giro de remesas al exterior obtenidos por los inversionistas extranjeros vía dividendos. Pasaremos entonces más adelante a revisar las tácticas defensivas de que disponen las empresas objetivo, para que en el caso de no querer ser absorbidas por una más grande o extranjera, puedan evitar y/o repeler la toma y, del mismo modo, analizaremos su eficacia y costos para finalmente, buscar su forma de aplicación en Colombia.

¹³⁵ Ibidem.

¹³⁶ “Para Colombia, el sector siderúrgico y metalmecánico representa aproximadamente el 12% del Producto Interno Bruto Industrial. Existen aproximadamente 1.200 establecimientos dentro de la cadena, según el DANE, los cuales generan más de 70.500 empleos, según la Encuesta Anual Manufacturera del DANE”. 5 Expometalica 2009, version Medellin: Camara Fedemetal de la Andi. 27 de agosto de 2009. En: <http://feriasycongresosdelmundo.com/index.php/5-expometalica-2009-version-medellin-organiza-camara-fedemetal-de-la-andi/>.

7. MECANISMOS PARA LA PREVENCIÓN Y RESOLUCIÓN DE LAS PROBLEMÁTICAS DE LA INTEGRACIÓN ECONÓMICA EMPRESARIAL EN EL MARCO DEL DERECHO COLOMBIANO

Habiendo explicado en detalle las problemáticas derivadas de la integración económica empresarial, elegidas en razón de su trascendencia, sin duda por aquejar de manera preocupante la economía colombiana, a continuación se expondrán los mecanismos introducidos por el legislador para hacerle frente a las mismas y asegurar su prevención, analizando las bondades y falencias que dichos mecanismos presentan. Asimismo, concretamente en el tema de soluciones a las problemáticas que surgen de las tomas de control empresarial hostiles ya explicadas, se elaboró un trabajo interpretativo de las herramientas jurídicas ya creadas en el derecho societario colombiano, con origen en otros fines, planteando a través de la aplicación de éstas los remedios a las tomas hostiles a ser empleados por las empresas mismas, propuesta que estará guiada por principios y soluciones ya empleados por parte de sistemas jurídicos de otras latitudes.

7.1. El Control “ex ante” de las Integraciones Empresariales por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio como mecanismo para hacerle frente a la problemática de la Concentración del mercado:

Ya desde la introducción de la presente monografía se había anunciado la existencia de normas jurídicas establecidas por el legislador colombiano con el propósito de lograr un equilibrio entre el desarrollo de las libertades económicas privadas y la consecución del bienestar social general. De esta forma, para el Estado Social de Derecho colombiano, que se enmarca dentro de un sistema económico fundado en la propiedad privada y el libre mercado, resulta trascendental la protección de unos principios que garanticen la igualdad de oportunidades para todos los ciudadanos en la generación de provecho económico

propio. En esta medida, y como se ha planteado en apartes anteriores, llegar a un mercado en estado de competencia perfecta, en donde existe una pluralidad de agentes tal que ninguno es lo suficientemente fuerte para tener influencia dominante sobre los precios y cantidades ofrecidas y en donde no existen barreras de entrada, o el acercamiento a este estado, pues muchas veces su consecución total resulta imposible por distintas fallas, se constituye como el fin por el cual debe propender el ordenamiento jurídico económico.

Dentro de este contexto, desde la Carta Política se ha establecido la libre competencia como un derecho de rango constitucional de carácter colectivo (artículos 88 y 338), cuyos componentes fundamentales protegidos son la iniciativa privada y la actividad económica fundadas en la libertad. Así, el artículo 333 superior dispone que dichos componentes son libres dentro de los límites del bien común, reafirmando el principio de la prevalencia del interés general sobre el particular; en el mismo sentido, establece que la libre competencia económica es un derecho de todos (colectivo, y por lo tanto susceptible de proteger mediante acciones populares), que a su vez supone responsabilidades; y por último, que “(...) el Estado, por mandato de la ley, impedirá que se obstruya o se restrinja la libertad económica y evitará o controlará cualquier abuso que personas o empresas hagan de su posición dominante en el mercado nacional”.

Por su parte, la Corte Constitucional ha resaltado la importancia de la libre competencia que se viene mencionando, y ha señalado que ésta “(...) a través de las instituciones del mercado, ofrece a la Constitución económica la oportunidad de apoyarse en ellas con miras

a propugnar la eficiencia de la economía y el bienestar de los consumidores.”¹³⁷ Entonces, “(...) se concibe la libre competencia como un derecho individual y a la vez colectivo, cuya finalidad es alcanzar un estado de competencia real, libre y no falseada, que permita la obtención del lucro individual del empresario, a la vez que genera beneficios para el consumidor, con bienes y beneficios de mayor calidad, con mayores garantías y a un precio real y justo.”¹³⁸

Como desarrollo de lo anterior, y de acuerdo con el marco histórico explicado para contextualizar el tema de la integración empresarial en capítulos anteriores, el legislador colombiano ha configurado un sistema normativo de protección de la competencia que abarca las funciones de prevención, investigación y sanción de prácticas restrictivas de la competencia, de impedir el abuso de la posición dominante de las empresas en los mercados, de los temas de competencia desleal, y del control de las integraciones empresariales.

Este último aspecto, el cual nos interesa especialmente por tratarse de un mecanismo por medio del cual se enfrenta la problemática de la concentración económica derivada de las integraciones empresariales arriba analizada, se ha desarrollado conforme a parámetros normativos internacionales, de tal forma que consagra un régimen de control de los procesos de integración de manera previa o *ex ante*, lo cual implica la necesidad de autorización de dichas operaciones para que sean legítimas dentro del mercado. Dicho control en Colombia, como ya se ha anunciado, se encuentra en cabeza de la

¹³⁷ Corte Constitucional. Sentencia C-535 de 1997 (M.P. Eduardo Cifuentes Muñoz; octubre 23 de 1997).

¹³⁸ Corte Constitucional. Sentencia C-815 de 2001 (M.P. Rodrigo Escobar Gil; agosto 2 de 2001) y Sentencia C-369 de 2002 (M.P. Eduardo Montealegre Lynett; mayo 14 de 2002).

Superintendencia de Industria y Comercio, función que antes se hallaba más dispersa entre otras entidades de regímenes especiales, pero que fue centralizada en la superintendencia citada mediante la ley 1340 de 2009, manteniendo excepcionalmente como autoridades adicionales de control a la Superintendencia Financiera y a la Unidad Administrativa Especial Aeronáutica Civil.

El sistema, al ser protector de la competencia, evita la concentración y sus malignas consecuencias en la medida en que la autoridad concedora del procedimiento de autorización de la integración puede objetar la operación cuando después de estudiarla la considere restrictiva de la competencia, o condicionarla señalando determinadas pautas en el fallo mediante las cuales se neutralicen los efectos perversos que la misma pueda traer al mercado competitivo. En esta medida el control, al ser previo, impide que los efectos negativos potenciales de la integración que se pretende se materialicen en el mercado, pues controla la operación antes de su existencia jurídica válida. Los agentes que efectúen operaciones sin surtir el proceso de autorización cuando deban hacerlo, según se explicará a continuación, estarán sometidos a las sanciones que impone la ley por el incumplimiento del régimen de competencia, además de la orden de reversión de las mismas que puede emitir la autoridad en la materia.

No obstante, la aplicación del sistema de control previo a todas las operaciones de integración económica empresarial sin distinción, sin duda le restaría dinamismo al mercado, y resultaría a todas luces un ejercicio desgastante para la autoridad. En esta medida, la existencia de dicho control absoluto sería injustificada, ya que, como se explicó antes, no todas las operaciones de integración empresarial generan efectos

concentracionistas que resulten preocupantes; por el contrario, la integración de pequeñas empresas fortalece el crecimiento económico, sus posibilidades de mercado y de mejoramiento en la calidad de sus productos, por lo que el establecimiento de un engorroso proceso de control para dichas operaciones crearía paradójicamente efectos perjudiciales y poco incentivos para el buen desarrollo del mercado.

Así, desde las primeras normas regulatorias del control de integraciones en materia de competencia, la ley 155 de 1959 y el Decreto 2153 de 1992 cuyas disposiciones referentes a esta materia se explicaron en el contexto histórico del aparecer de las integraciones, se estableció que dicho control versaría sobre las operaciones que superaran una cuantía que en el momento se consideraba suficiente para presumirse que de ella resultarían efectos negativos de concentración en el mercado. Entonces, el artículo cuarto de la ley 155 de 1959 en un principio disponía que el control de la Superintendencia de Industria y Comercio en materia de integraciones se limitaba a operaciones entre empresas cuyos activos individual o conjuntamente considerados fueran superiores a veinte millones de pesos.

Lógicamente con el paso de los años la intención inicial de la norma de direccionar el control gubernamental hacia operaciones cuya magnitud económica fuera capaz de afectar realmente el mercado, quedó obsoleta en la medida en que la cuantía era cada vez relativamente más baja, y muchísimas operaciones quedaban cubiertas bajo el supuesto; pero a pesar de que hubo intentos de actualizar el valor a salarios mínimos en decretos luego declarados inconstitucionales por vicios de forma (1122 de 1999 y 226 de 2000), la autoridad de control mantuvo el procedimiento de autorización sólo sobre operaciones

relevantes en la restricción de la competencia. “(...) la Superintendencia de Industria y Comercio ha sido fiel a su política de restringir el control de las operaciones de integración dentro de un ámbito macroeconómico. La mencionada entidad considera que los efectos de indebida restricción a la libre competencia a que se refieren la ley 155 de 1959 y el decreto 2153 de 1992, no se dan, cuando la operación versa sobre pequeñas unidades de explotación económica con exigua participación en el mercado. De conformidad con la circular externa 2 de 2000, ‘la posibilidad de restringir indebidamente la competencia no es una consecuencia necesaria del tamaño de las empresas involucradas o su participación en el mercado. Sin embargo, un tamaño muy pequeño y una participación ínfima en el mercado son conclusivos de que no se producirá el efecto [de restricción a la competencia]’”¹³⁹

De esta forma, para no generar obstrucciones al dinamismo del mercado, controlando todas las operaciones de integración según las ínfimas condiciones de la ley de 1959, la Superintendencia de Industria y Comercio determinó un *régimen de autorización general*, para los particulares que no tuvieran la obligación de informar la operación de integración y por lo tanto, no estaban sometidos a procedimiento de autorización, en el que la operación de integración se entendía autorizada siempre que las entidades involucradas, consideradas conjuntamente, representaren el 20% del mercado o menos de acuerdo con las ventas del año inmediatamente anterior, o los activos de ambas no superaren los 50.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes.

¹³⁹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 135-136 (Ed. Temis S.A., Bogotá D.C., 2004).

En la actualidad, a través de la expedición de la Ley 1340 de 2009, se ha modificado el artículo 4 de la ley 155 de 1959, estableciendo en su artículo 9 que los particulares estarán obligados a reportar las operaciones de integración empresarial que realicen: “1. Cuando, [las participantes en la operación] en conjunto o individualmente consideradas, hayan tenido durante el año fiscal anterior a la operación proyectada ingresos operacionales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio; o 2. Cuando al finalizar el año fiscal anterior a la operación proyectada tuviesen, en conjunto o individualmente consideradas, activos totales superiores al monto que, en salarios mínimos legales mensuales vigentes, haya establecido la Superintendencia de Industria y Comercio”. Adicionalmente estableció la norma que “(...) En los eventos en que los interesados cumplan con alguna de las dos condiciones anteriores pero en conjunto cuenten con menos del 20% mercado relevante, se entenderá autorizada la operación. Para este último caso se deberá únicamente notificar a la Superintendencia de Industria y Comercio de esta operación”. Por su parte, “(...) por medio de la Resolución No. 69.901 del 31 de diciembre de 2009 la SIC aumentó los umbrales a partir de los cuales una operación de integración debe ser informada en Colombia. A partir del 1 de enero de 2010 y hasta el 31 de diciembre del mismo año, el valor del umbral será de 150.000 salarios mínimos mensuales legales vigentes que equivalen a \$77.250.000.000 pesos colombianos (aproximadamente US \$ 40 millones de dólares a la tasa representativa del mercado vigente). Es decir, una operación deberá ser informada siempre que individual o conjuntamente las empresas hayan tenido US\$40 MM en activos o ingresos operacionales durante el año fiscal anterior a la transacción proyectada. Así las cosas, la SIC aumentó los umbrales de notificación en US\$15 MM

aproximadamente, lo cual seguramente disminuirá el número de operaciones que conocerá en el año 2010 (bajo condiciones normales de mercado).”¹⁴⁰

Ahora, si bien el ámbito de control de las integraciones empresariales en Colombia está limitado como se reseñó, en las normas referidas a su vez existe una gran amplitud en el mismo en cuanto a la forma jurídica que toman los particulares que serán controlados y en cuanto a los mecanismos que son utilizados para realizar las operaciones entre los mismos. Justamente se trata de asegurar el principio de la primacía de la realidad económica sobre la forma, en donde las facultades de la Superintendencia de Industria y Comercio se extienden lo suficiente como para poder cumplir su finalidad de protección al mercado en condiciones de libre contienda. De esta forma, la Ley 1340 de 2009 encabeza su artículo 9 estableciendo: “(...) Las empresas que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor, y que cumplan con las siguientes condiciones, estarán obligadas a informar a la Superintendencia de Industria y Comercio sobre las operaciones que proyecten llevar a cabo para efectos de fusionarse, consolidarse, adquirir el control o integrarse cualquiera sea la forma jurídica de la operación proyectada (...)” Se puede ver entonces cómo la ley establece que las operaciones de integración que son susceptibles de ser controladas (si alcanzan la magnitud establecida en la misma norma) pueden tener cualquier forma jurídica, y deberán informar de dichas operaciones y seguir el procedimiento de autorización ante la Superintendencia de Industria y Comercio cuando las

¹⁴⁰Derecho de la Competencia, *Aumentan umbrales de información de integraciones empresariales US\$ 40 MM en Colombia*, Publicado por Juan David Gutiérrez el 17 de enero de 2010. En: URL [http://derechodelacompetencia.blogspot.com/search/label/Concentraciones%20empresariales%20\(integraciones\)](http://derechodelacompetencia.blogspot.com/search/label/Concentraciones%20empresariales%20(integraciones)). (15/01/2010).

realicen para efectos de integración en cualquiera de sus formas, sea fusión, consolidación, adquisición de control, etc.

Por otra parte, debe advertirse que el término ‘empresas’ utilizado en la norma no puede interpretarse estrictamente ceñido al concepto dado por el Código de Comercio en el artículo 25, ya que es claro que las personas que se integren en operaciones controladas no necesariamente cumplen con la calidad de comerciantes. En el mismo sentido, serán controladas tanto personas naturales como jurídicas cuando cumplan con las condiciones establecidas en la norma, independientemente de que sean sociedades comerciales, civiles, personas jurídicas sin ánimo de lucro como fundaciones o corporaciones, o comerciantes individuales, ya que los agentes privados en operaciones relevantes de integración, concentran el mercado independientemente de la calidad jurídica que detenten.

Igualmente, puede verse también que la amplitud en las normas que consagran el control sobre integraciones incluye operaciones tanto horizontales como verticales, pues establece como sujetos de regulación a las empresas “(...) que se dediquen a la misma actividad económica o participen en la misma cadena de valor”. Sin embargo, no es clara la inclusión del control sobre integraciones en operaciones de conglomerado, esto es, cuando no pertenecen al mismo mercado ni a diferentes eslabones de la cadena productiva, sino a escenarios de producción o distribución de artículos completamente diferentes. De hecho, en la práctica no se ha presentado el control sobre dichas operaciones de integración, aunque las mismas no escapan de los deberes consagrados en el Código de Comercio, explicados en el presente estudio cuando tratamos los supuestos de subordinación.

Por su parte, el párrafo tercero del artículo 9 de la ley 1340 de 2009 dispone que “(...) Las operaciones de integración en las que las intervinientes acrediten que se encuentran en situación de Grupo Empresarial en los términos del artículo 28 de la Ley 222 de 1995, cualquiera sea la forma jurídica que adopten, se encuentran exentas del deber de notificación previo ante la Superintendencia de Industria y Comercio”. Así, de lo anterior se tiene que dichas operaciones encuentran su control en el cumplimiento de las obligaciones que surgen de la configuración del fenómeno del grupo empresarial, y no en la autorización por parte de la Superintendencia. En todo caso, la norma podría resultar problemática, en la medida en que la Superintendencia no tendría facultades de reversión de la operación en el caso en que surjan los efectos negativos de la concentración por este tipo de operaciones, cuando no se cumpla con las normas que regulan los grupos empresariales, aunque ello encontraría sentido en la medida en que integraciones dentro del mismo grupo mantendrían el nivel de concentración en el mercado que existía antes de la operación, pues pertenecían al mismo conjunto como entes que estaban, en mayor o menor medida, ya integrados.

En adición, habrá que recordar que la ley no ha consagrado a propósito un concepto delimitado de integración empresarial, a diferencia del que ha sido propuesto por la presente monografía para fines académicos. Lo anterior no resulta en absoluto desafortunado, en la medida en que le permite a las normas ser lo suficientemente flexibles para incluir distintísimos supuestos de la realidad económica que generan los mismos efectos perversos en el mercado en términos de concentración y por ello deben estar sometidos a control por parte de la autoridad nacional.

Entonces, puede concluirse que el control de la Superintendencia de Industria y Comercio sobre integraciones empresariales para contrarrestar los efectos de la concentración del mercado y la limitación a la libre competencia, es un control amplio pero determinado, es decir, sobre todo tipo de operaciones tendientes a la integración (entendida en el más amplio sentido), independientemente de sus agentes, que tengan el potencial suficiente para ser preocupantes por los efectos negativos que podría generar (cuando cumplen con las condiciones de magnitud explicadas). Habiendo estudiado en detalle las características del control de integraciones ejercido por la Superintendencia de Industria y Comercio en Colombia, a continuación señalaremos los pasos más importantes del procedimiento administrativo establecido para la ejecución de dicho control en la reciente ley 1340 de 2009.

7.1.1. Procedimiento Administrativo de control de integraciones empresariales:

Para obtener el pronunciamiento previo de autorización de la operación de integración empresarial proyectada sujeta a control por parte de la Superintendencia de Industria y Comercio, las ‘empresas’, no entendidas en su sentido técnico del ordenamiento comercial como se ha señalado, deberán seguir el procedimiento establecido en el artículo 10 de la ley 1340 de 2009. En éste se establece que los interesados deberán presentar solicitud de preevaluación ante la entidad de control, acompañando adicionalmente un informe sucinto que relate las condiciones básicas de la operación. Luego, la Superintendencia de Industria y Comercio ordena la publicación de un anuncio en un diario de amplia circulación nacional para que durante los 10 días siguientes se suministre la información que aporte al análisis de la integración proyectada, a menos que haya encontrado que se cuenta con los

elementos suficientes para establecer que no existe la obligación de informar la operación, o que mediante escrito motivado se solicite por parte de los interesados que la operación se mantenga en reserva, y ello sea aceptado por la autoridad. Ésta, a partir de la presentación de la solicitud de autorización de la operación, tiene 30 días para determinar en un primer estudio si de la operación no existen potenciales riesgos anticompetitivos para el mercado y por lo tanto queda ésta autorizada, o si debe continuarse con el procedimiento a profundidad. De ser éste el caso, se comunicará toda la información que ha sido previamente requerida a los interesados a las autoridades de vigilancia y control del sector al que pertenezca la empresa, con el fin de que rindan su concepto dentro de los 15 días siguientes. En este mismo término surge oportunidad para los interesados de conocer la información allegada por terceros y de controvertirla, así como de complementar la que hayan presentado y de proponer acciones a seguir para neutralizar los posibles efectos anticompetitivos. Adicionalmente, opera el silencio administrativo positivo si transcurridos tres (3) meses desde el momento en que los interesados han allegado la totalidad de la información, no hay objeción a la operación por parte de la Superintendencia. Además, la inactividad de los interesados por más de (2) dos meses en cualquier etapa del procedimiento, es considerada como desistimiento de la solicitud de autorización.

Al final del procedimiento referido la Superintendencia puede objetar la operación, cuando encuentre que ésta tiende a producir una indebida restricción a la libre competencia; condicionarla, “(...) sujetándola al cumplimiento de condiciones u obligaciones cuando, a su juicio, existan elementos suficientes para considerar que tales condiciones son idóneas

para asegurar la preservación efectiva de la competencia”¹⁴¹ y realizando la posterior supervisión periódica de su cumplimiento; o autorizarla, cuando de ella no se deriven perjuicios para la libre competencia.

Por último, dentro del proceso citado debe hacerse mención del artículo 12 de la referida ley, en el cual se dispone: “(...) Excepción de Eficiencia. La autoridad nacional de competencia podrá no objetar una integración empresarial si los interesados demuestran dentro del proceso respectivo, con estudios fundamentados en metodologías de reconocido valor técnico que los efectos benéficos de la operación para los consumidores exceden el posible impacto negativo sobre la competencia y que tales efectos no pueden alcanzarse por otros medios. En este evento deberá acompañarse el compromiso de que los efectos benéficos serán trasladados a los consumidores. La Superintendencia de Industria y Comercio podrá abstenerse de objetar una integración cuando, independiente de la participación en el mercado nacional de la empresa integrada, las condiciones del mercado externo garanticen la libre competencia en el territorio nacional.

“PARÁGRAFO 1o. Cuando quiera que la autoridad de competencia se abstenga de objetar una operación de integración empresarial con sustento en la aplicación de la excepción de eficiencia, la autorización se considerará condicionada al comportamiento de los interesados, el cual debe ser consistente con los argumentos, estudios, pruebas y compromisos presentados para solicitar la aplicación de la excepción de eficiencia. La autoridad podrá exigir el otorgamiento de garantías que respalden la seriedad y el cumplimiento de los compromisos así adquiridos (...).”

¹⁴¹ Ley 1340 de 2009. Artículo 11.

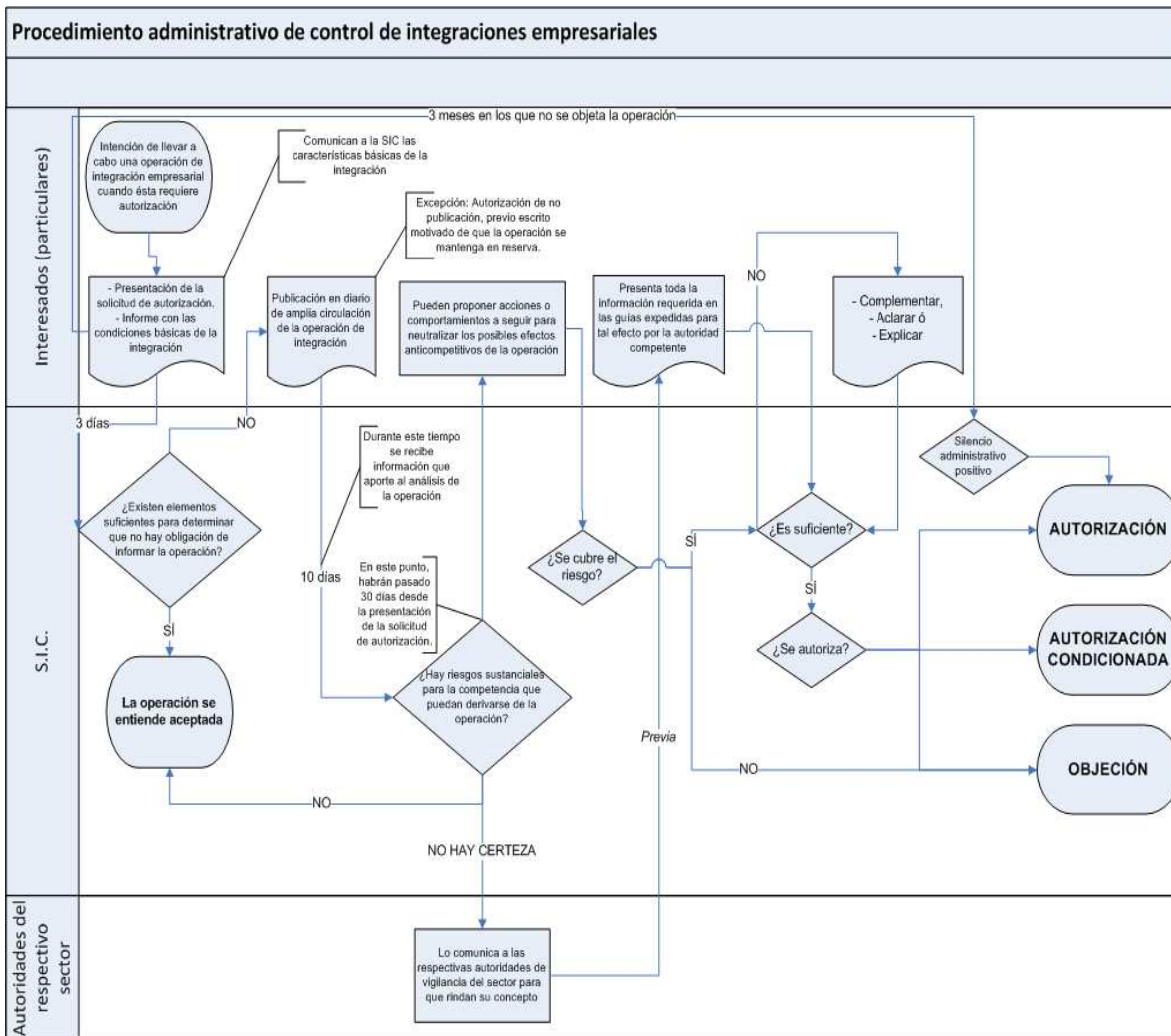
La existencia de esta excepción se encuentra conforme con parámetros internacionales en la materia¹⁴², y permite a los particulares demostrar que las ventajas de su operación para los consumidores superan los posibles efectos restrictivos de la competencia. No obstante, es de resaltar que la autoridad no está obligada a autorizar la operación de integración en estos casos, sino que puede fundamentar su autorización en la eficiencia probada, con lo cual, si considera que la restricción competitiva es mayor que la eficiencia, objetará o condicionará la operación.

Así las cosas, el principal ente que ejerce el control previo de las integraciones en Colombia (la Superintendencia citada), realiza a través de la motivación de sus resoluciones de valoración de las operaciones (principalmente las de objeción), el desarrollo de un marco doctrinal mediante el análisis de las diferentes propuestas que se le informan, en el que se detiene a contemplar una serie de variantes económicas, jurídicas y coyunturales a partir de las cuáles logra concretar la finalidad que su función de agencia controladora persigue en materia de integraciones empresariales y así, aportar en el intento de mantener el proceso competitivo, eliminar o prevenir las restricciones, asegurar la libertad de elegir de los consumidores (y la protección de las ya mencionadas ventajas que un mercado competitivo les ofrece) y otorgar la posibilidad a cada empresa de poder introducirse en el mercado en condiciones de oportunidad y eficiencia.¹⁴³

¹⁴² Como ya se anticipó, las tradiciones jurídicas en materia de derecho de la competencia, han establecido la innegable necesidad de ejercer un control previo o *ex ante* a la materialización de las integraciones que se pretendan. La Comisión Europea y la Federal Trade Commission (EE.UU) son las autoridades en materia de competencia que conforme a las “*Merger Guidelines*” pretenden evitar que la competencia se vea efectiva y significativamente afectada, labor que en Colombia está a cargo de la Superintendencia de Industria y Comercio.

¹⁴³ Resolución 14158 del 09 de Mayo de 2002

Finalmente y con el propósito de facilitar el entendimiento del procedimiento explicado para los lectores, a continuación se desarrolla un cuadro que ilustra gráficamente el mismo:



7.2. Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios; entre éstos y la administración de la sociedad; y entre las sociedades y los acreedores:

Ya planteada la problemática relativa a los mencionados conflictos que como consecuencia de una toma de control empresarial (generadora de integración) se presentan, se justifica que el legislador haya reaccionado a tales circunstancias mediante la enunciación de preceptos normativos orientados a equilibrar las desigualdades generadas por dichos conflictos y dotar de herramientas de defensa a los agentes débiles de los mismos. Tales medidas de protección varían dependiendo del mecanismo por el que opte un incursionista para tomar el control de una sociedad comercial y generar un efecto integrador. Así, nos concentraremos en el estudio de las normas protectoras referentes a las operaciones de fusión, escisión, adquisición y compra de activos y pasivos, las cuales han sido, unas más que otras¹⁴⁴, detalladamente regladas en su procedimiento, de forma tal que la ejecución de las mismas no deje desprotegidos a quienes no se vean beneficiados por ellas.

7.2.1. Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios mayoritarios y minoritarios:

- Publicidad adecuada y derecho de inspección como mecanismos de protección de los socios o accionistas en operaciones de fusión y escisión:

Es innegable que un sistema de publicidad previo a la ejecución de las operaciones de integración conlleva una misión protectora de los intereses de los socios o accionistas en

¹⁴⁴ Como bien lo señala el autor Francisco Reyes Villamizar, tanto las adquisiciones como las compras de activos y pasivos, no fueron objeto de regulación específica en la ley 222 de 1995. Así, son las normas del mercado de valores las encargadas de regular la adquisición de participaciones significativas de capital de sociedades abiertas, y los artículos 525 y siguientes del Código de Comercio (que prevén el procedimiento legal aplicable a la enajenación de establecimientos de comercio) los que regulan la modalidad de integración de compra de activos y pasivos. En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 144 y 148 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

tanto que los provee del conocimiento necesario para que a la hora de ejercer su derecho de voto, éstos manifiesten su voluntad de manera justificada e informada. Así, cuando el proyecto de una operación se discuta en la junta de socios o asamblea de accionistas, lo decidido por estos órganos será fruto de opiniones basadas en datos claros, completos y objetivos que garanticen su legitimidad¹⁴⁵.

Siguiendo los lineamientos establecidos por la Ley 222 de 1995, los trámites de fusión y escisión, entendidos ambos como reformas estatutarias, tienen un procedimiento orientado a garantizarle a los accionistas o socios el derecho que tienen de intervenir y oponerse a dichas reformas cuando crean que con ellas pueden afectarse sus derechos e intereses¹⁴⁶. Es precisamente la publicidad el presupuesto para ejercitar tal garantía, que en las mencionadas operaciones se concreta en una convocatoria especial y en el derecho de inspección. Éstos se encuentran contemplados por el Artículo 13° de la citada ley, que refiriéndose a la publicidad, señala que los proyectos de escisión y fusión (o las bases de la transformación) deben mantenerse a disposición de los asociados en las oficinas donde funcione la administración social en el domicilio principal, por lo menos con quince (15) días hábiles de antelación a la reunión en la que vaya a ser considerada la propuesta respectiva (Derecho de inspección). Indica igualmente el artículo mencionado, que en la convocatoria a dicha reunión debe incluirse dentro del orden del día el punto referente a la escisión o fusión e indicarse expresamente la posibilidad que tienen los socios o accionistas de ejercer el derecho de retiro (Convocatoria especial). Asimismo, sanciona la omisión de

¹⁴⁵ Adoración Pérez Troya, *La Tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, 343,344 (Editorial Civitas, Madrid, 1998).

¹⁴⁶ Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Radicación nº: 13001-23-31-000-2004-01160-01. (C. P. Rafael E. Ostau de Lafont Pianeta; 30 de agosto de 2007).

cualquiera de los requisitos previstos en el artículo, con la ineficacia de las decisiones relacionadas con las referidas operaciones.

- Derecho de Retiro como mecanismo de protección de los socios o accionistas minoritarios en operaciones de fusión y escisión:

El derecho de retiro es una de las herramientas de defensa más eficaces e idóneas para salvaguardar los intereses de las minorías, quienes por regla general deben sujetarse a las decisiones tomadas por los socios o accionistas mayoritarios. En efecto, como se advierte en la obra de Lewis Solomon *et al*, traída a colación por el tratadista Francisco Reyes Villamizar, “(...) el derecho societario faculta a las mayorías para aprobar reformas orgánicas, aun en contra de la voluntad de las minorías. La ley de las mayorías le da a la sociedad la flexibilidad que requiere para adaptarse a nuevas circunstancias. También puede constituirse en un instrumento de opresión [empleado en contra de los socios o accionistas minoritarios]”¹⁴⁷. Aparece entonces el derecho de retiro como un derecho individual del socio o accionista que opera como mecanismo de defensa de la minoría en *sentido estricto*, pues tiene como propósito principal, amparar al asociado de manera aislada y no al grupo que conforma la minoría¹⁴⁸.

Se trata de un derecho exclusivo de los asociados que los faculta para separarse de la sociedad ante determinadas modificaciones de las circunstancias sociales, respecto de las

¹⁴⁷ Lewis Solomon et al, *Corporations, Examples and Explanations*, 543 (2nd ed., Little Brown and Co., Boston, 1994). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 203 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁴⁸ Adoración Pérez Troya, *La Tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, 470 (Editorial Civitas, Madrid, 1998).

cuales éstos no han otorgado su aquiescencia¹⁴⁹. Reyes Villamizar lo define como “(...) la posibilidad que tienen los socios [o accionistas] de separarse con anticipación de la sociedad, con el consecuente reembolso del capital aportado, cuando la asamblea general o junta de socios adopte una determinación que aparezca *expresamente* contemplada en la ley como presupuesto del mencionado derecho”¹⁵⁰

La señalada prerrogativa que tiene el asociado que ejerza el derecho, referente al reembolso anticipado de la participación de capital, es la consecuencia más distintiva e importante del derecho bajo estudio. Efectivamente, el otorgar al socio o accionista la opción de retirarse de la sociedad cuando su situación se agrava, es una alternativa que igualmente ofrece la figura de la cesión, a cualquier título, de la participación en el capital. Pero el privilegio del reembolso anticipado, aun antes de que se produzca el pago del pasivo externo y sin necesidad de que la sociedad cumpla los rigurosos requisitos exigidos para la reducción de capital, es exclusivo del derecho de retiro¹⁵¹.

Y es precisamente esta reiterada prerrogativa junto al principio de conservación de la empresa, las razones que justifican que el legislador haya optado por una aplicación restrictiva y excepcional del derecho, también conocido como de receso o de separación, pues debido a las compensaciones de participación de capital que se hagan a quienes lo ejerzan, se produce una reducción del capital social que genera una consecuente y

¹⁴⁹ Adoración Pérez Troya, *La Tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, 469 (Editorial Civitas, Madrid, 1998).

¹⁵⁰ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 203 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁵¹ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 206 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

correlativa disminución de la prenda común de los acreedores, circunstancia que exige que el ejercicio del derecho se sujete a las causales taxativas señaladas por la ley¹⁵².

La Ley 222 de 1995 fue la encargada de regular en su artículo 12 la figura del derecho de retiro, restringiendo su aplicación a casos concretos, dentro de los que se encuentran dos en particular referentes a las operaciones de fusión y escisión que supongan un incremento en la responsabilidad de los asociados o una desmejora de sus derechos patrimoniales.¹⁵³ Son estos presupuestos los que permiten al derecho de retiro operar como mecanismo de defensa para los socios o accionistas que se vean amenazados por la realización de una operación de fusión o escisión por absorción, las cuales tienen el potencial de generar un efecto integrador, y que pretenden ser utilizadas por un incursionista para tomar el control de una sociedad mercantil. Así, si como consecuencia de una de las mencionadas operaciones a los asociados se les desmejoran sus derechos patrimoniales o deben adaptarse a una forma asociativa que implique un régimen legal que aumente su responsabilidad, la ley les otorga a los ausentes o disidentes la posibilidad de ejercer el derecho de retiro.

El legislador fue cuidadoso al describir qué debe entenderse por la primera de estas hipótesis, y para el efecto, enumeró algunos casos en los que se presenta una desmejora de los derechos patrimoniales. Señala entonces que estas circunstancias se presentan, entre otras, cuando se disminuya el porcentaje de participación del socio o accionista en el capital

¹⁵² Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 208, 209 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁵³ Dentro de los presupuestos legales que permiten el ejercicio del derecho de retiro se incluyen también los casos de transformación que impliquen un aumento en la responsabilidad de los asociados o una desmejora de sus derechos patrimoniales y la cancelación voluntaria de la inscripción de las acciones de una sociedad anónima en el registro nacional de valores o en bolsa de valores. (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. Diciembre 20 de 1995. D.O. n° 42156. Art. 12)

de la sociedad (al verse diluido); cuando se disminuya el valor patrimonial de la acción, cuota o parte de interés o se reduzca el valor nominal de la acción o cuota, siempre que en este caso se produzca una disminución de capital; y cuando se limite o disminuya la negociabilidad de la acción.

La oportunidad para ejercer el derecho de retiro se da mediante comunicación escrita dirigida a la sociedad dentro de los ocho días hábiles siguientes a la fecha en que se adoptó la decisión de llevar a cabo la operación en las circunstancias que la ley considera como causal para invocar el derecho. El retiro produce efectos ante la sociedad a partir del momento en que ésta reciba tal comunicación, y ante terceros, desde el momento en el que se haga la inscripción de la misma en el registro mercantil (si se trata de cuotas sociales o partes de interés) o en el libro de registro de accionistas (si se trata de sociedades anónimas o en comandita por acciones y el recedente, quien ejerce el derecho de retiro, es comanditario)¹⁵⁴. Constituye entonces un mecanismo de tutela de los asociados que opera de manera previa a que la operación en cuestión surta efectos.¹⁵⁵

Por lo demás, lo dispuesto en el inciso final del artículo 14 de la Ley 222 de 1995 señala que si el máximo órgano social, dentro de los sesenta días siguientes a la adopción de la decisión de realizar la operación, la revoca, caduca el derecho de receso y los socios readquieren sus derechos, retrotrayéndose los de naturaleza patrimonial al momento en que se notificó el retiro al representante legal. Pero, pasados sesenta días desde la adopción de la medida, los socios pueden retirarse definitivamente de la compañía, así se revoque

¹⁵⁴ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 216 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁵⁵ Adoración Pérez Troya, *La Tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, 470 (Editorial Civitas, Madrid, 1998).

posteriormente la decisión de escindirse o fusionarse. Así, ha dicho la Superintendencia de Sociedades que en razón de la seguridad jurídica, la ley determinó prudente proteger la situación de los socios o accionistas que ejercen su derecho de retiro, en tanto que, si tal derecho no tuviera un término exacto para caducar, los socios retirados, ante la eventualidad de tener que devolver sus aportes, no tendrían certeza sobre la disponibilidad de los mismos ya que no podrían definir su destino hasta tanto se protocolice la reforma estatutaria. Además, señala la autoridad citada que “(...) en lo que respecta a procesos de fusión o escisión, no resulta factible que la revocatoria se produzca solo (sic) en una de las entidades intervinientes, en tanto que la revocatoria de una de ellas hace nugatoria la decisión en general, por imposibilidad de su materialización. Así, las demás intervinientes deberán obligatoriamente revocar la decisión, con lo cual, se retrotraen los derechos de los socios que se retiraron, siempre que dicha revocatoria se haya presentado dentro de los sesenta días siguientes a la adopción de la medida”¹⁵⁶.

- Derecho de veto como mecanismo de protección de los socios o accionistas minoritarios en operaciones de escisión:

El artículo tercero de la ley 222 de 1995 consagra en su inciso final, el derecho que tienen los socios o accionistas de la sociedad escindida a participar en el capital de las sociedades beneficiarias en la misma proporción que tenían en aquélla, “(...) salvo que por unanimidad de las acciones, cuotas sociales o partes de interés representadas en la asamblea o junta de socios de la escidente, se apruebe una participación diferente”. De esta manera, los socios o accionistas disidentes, no así para los ausentes (a quienes se les protege mediante el

¹⁵⁶ Oficio 220-042358 de 2008, (Superintendencia de Sociedades) Junio 27 de 2008.

derecho de retiro), que con su voto en contra manifiesten su inconformidad con la operación, tienen la facultad de impedir el acuerdo de escisión, pero sólo en aquellos casos en los que la escisión suponga una alteración en la relación porcentual suya dentro del capital existente en la sociedad escidente. Se trata de un auténtico derecho de veto a favor del capital social de los socios o accionistas minoritarios.¹⁵⁷

- Procedimiento establecido para las sociedades por acciones simplificadas que realicen una enajenación global de activos:

La ley 1258 de 2008, por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada, introdujo de manera novedosa la figura de la enajenación global de activos, cuyo procedimiento describió detalladamente en su artículo 32, el cual dispone que la enajenación global de activos se presenta “(...) cuando la sociedad por acciones simplificada se proponga enajenar activos y pasivos que representen el cincuenta (50%) o más del patrimonio líquido de la compañía en la fecha de enajenación”. Por otra parte, se estableció que este tipo de operaciones requiere de la “(...) aprobación de la asamblea, impartida con el voto favorable de uno o varios accionistas que representen cuando menos la mitad más una de las acciones presentes en la respectiva reunión”, y que su ejecución dará lugar al ejercicio del derecho de retiro por parte de los accionistas ausentes y disidentes en caso de desmejora patrimonial. Adicionalmente, y para efectos de dar publicidad del acto ante terceros, éste está sujeto a su inscripción en el Registro Mercantil.

¹⁵⁷ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 237 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

Se denota entonces el carácter garantista de la consagración de la mencionada figura, pues al delegar en cabeza del máximo órgano social de la sociedad por acciones simplificadas la determinación de una decisión tan trascendental como lo es la enajenación de activos y pasivos de la sociedad de la sociedad, permite que sean los propios accionistas quienes de manera informada aprueben o no una operación cuyos efectos recaerán sobre ellos mismos. A su vez, las minorías se encontrarán amparadas por la posibilidad que la ley les da de ejercer el ya estudiado derecho de retiro, siempre que como resultado de la operación se les genere una ‘desmejora patrimonial’.

Como se verá más adelante, a diferencia de las sociedades por acciones simplificadas, las operaciones de compra de activos y pasivos realizadas por las sociedades comerciales, por lo general se encuentran sujetas a las normas relativas a la enajenación de establecimientos de comercio. Al no ser tratadas tales operaciones de las sociedades distintas a las SAS como reforma estatutaria y por lo tanto, no depender de las decisiones tomadas por la Junta de Socios o por la Asamblea General de accionistas, su ejecución, de no estar sujeta en los estatutos a límites de cuantía, queda al arbitrio de la administración y así, los socios o accionistas que se encuentren en desacuerdo con la misma, se hallan desprotegidos.

- Normas especiales en materia de fusión y escisión de sociedades por acciones simplificadas previstas en el artículo 30 de la Ley 1258 de 2008.

Mediante lo dispuesto por el artículo 30 de la ya citada ley 1258 de 2008, el legislador extendió a las sociedades por acciones simplificadas las normas dispuestas para las sociedades comerciales por el Código de Comercio y la ley 222 de 1995, referentes a los

trámites de fusión y escisión, y al derecho de retiro. Igualmente, consagra como reglas especiales en materia de las reformas estatutarias mencionadas, dos nuevas medidas encaminadas a hacer más flexibles estos procesos. Se trata, de una parte, de la posibilidad que tienen los accionistas de este tipo de sociedades de recibir como contraprestación de sus participaciones de capital en casos de fusión o escisión, en lugar de participaciones en la nueva sociedad o en la sociedad absorbente, dinero en efectivo, acciones, cuotas sociales o títulos de participación en cualquier otra sociedad o, en fin, cualquier otro activo, en las condiciones establecidas por el párrafo del mencionado artículo 30¹⁵⁸. Adicionalmente, “(...) la ley regula de manera novedosa lo atinente a un régimen simplificado para la fusión, en los casos en que la sociedad absorbente detente más del 90% de las acciones de la SAS, en cuyo evento bastará que la operación sea aprobada por los representantes legales o las juntas directivas de las sociedades participantes, es decir, prescindiendo de la aprobación del máximo órgano social (artículo 33 *ibídem*)”¹⁵⁹.

De esta manera, los accionistas de las sociedades por acciones simplificadas, encuentran protección legal frente a los abusos o injusticias que se comentan en su contra como resultado de una operación de integración concretada mediante operaciones de fusión o escisión por absorción, de la misma manera que los asociados de sociedades comerciales, a pesar de haberse establecido procedimientos más flexibles y dinámicos en cuanto a la ejecución de dichas operaciones, los cuales no conllevan a la desprotección de los accionistas, sino que por el contrario, les brindan nuevas herramientas con las que pueden desempeñarse más fácilmente en el mercado según sus condiciones económicas reales.

¹⁵⁸Oficio 220-117278 de 2009 (Superintendencia de Sociedades) Tema: Normas especiales en materia de fusión y escisión de SAS previstas en el artículo 30 de la Ley 1258 de 2008. 24 de septiembre de 2009.

¹⁵⁹*Ibidem*.

- Procedimiento obligatorio de la oferta pública de adquisición para la protección de los socios o accionistas en operaciones de adquisición de participación de capital social o fusión en sociedades abiertas (inscritas en el mercado público de valores):

Las adquisiciones pretendidas en el mercado público de valores se tornan relevantes en materia de integración, en la medida en que lo que se persiga sea un significativo porcentaje de participaciones de capital social. Las regulaciones del sistema de negociación de valores se han estructurado sobre la base de la protección de todos los inversionistas que participan en los mercados de valores. Así, la ley 964 de 2005¹⁶⁰ que regula la intervención del Gobierno Nacional en las actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público que se efectúen mediante valores, establece en su artículo 1 que el primer objetivo al que debe sujetarse dicha intervención se concreta en la referida protección de los inversionistas. En el mismo sentido, la Resolución 400 de 1995¹⁶¹ establece normas especiales que deben seguirse en las negociaciones sobre valores accionarios cuando de éstas resulten tomas de control. Principalmente, la anterior protección se trata de la consagración del régimen obligatorio de Ofertas públicas de Adquisición u OPA's al cual están sujetos los compradores de acciones cuando de la operación que pretendan surja como resultado la propiedad sobre el 25% o más del capital social de la compañía involucrada.

¹⁶⁰ 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. Julio 8 de 2005. D.O. No. 45.963.

¹⁶¹ Resolución 400 de 1995 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público] Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Mayo 22 de 1995.

El régimen implica que la obtención de las acciones adquiriendo el 25% mencionado, o resultando ser propietario de este porcentaje luego de la operación, debe hacerse a través de una oferta que contenga la publicidad suficiente para que todos los accionistas de la empresa de que se trate puedan participar en la enajenación de sus acciones. De esta manera, la denominada prima de control, que consiste en el valor en que se incrementa la acción porque al adquirir ese porcentaje se presentará una toma de control de la sociedad, se reparte entre todos los socios, incluyendo los minoritarios, pues el incursionista deberá adquirir las acciones que pretenda de todos los socios que deseen enajenarlas, en proporción a su respectiva participación en el capital social, y no de uno solo. Adicionalmente, el procedimiento reglado de las OPA's evita que se caiga en una trampa de liquidez, lo cual implica que cuando un socio se convierte en el único oferente de la compra de acciones cuyo traspaso implicará una toma de control en el rumbo de la sociedad, las demás acciones de los restantes accionistas se convierten en valores más difíciles de negociar, es decir, menos líquidos, perdiendo valor de manera ficticia.

Así, la oferta pública de adquisición es obligatoria para el tipo de operaciones mencionadas y tiene un carácter irrevocable, además de conllevar el cumplimiento por parte del incursionista de un deber de información a todos los propietarios del capital social, mediante la elaboración de un proyecto de oferta que contenga el porcentaje mínimo y máximo de participación que está dispuesto a adquirir en la operación, la fecha de aceptación límite, el precio ofrecido y la información relevante sobre el adquirente. Al presentarse dicha oferta, ante la Superintendencia Financiera como órgano supervisor de las operaciones bursátiles para que la autorice, ésta suspende la negociación de las acciones hasta que se resuelva la OPA. A su turno, la oferta debe publicarse por lo menos en tres oportunidades en un diario

de amplia circulación nacional, con intervalos no mayores de cinco (5) días comunes, en forma destacada en las páginas económicas. Además, el aviso deberá publicarse diariamente en el boletín oficial de la bolsa de valores hasta el día en que finalice la etapa de recepción de aceptaciones. De esta manera, se asegura que todos los accionistas de la sociedad objetivo por parte del incursionista tengan pleno conocimiento de la existencia de la adquisición y la oportunidad para enajenar las acciones que les correspondan. En los casos en que la negociación encuadre dentro de los supuestos de control de competencia de la Superintendencia de Industria y Comercio, se remitirá la información para la correspondiente autorización.

Por otra parte, el artículo 1.2.5.27. de la Resolución 400 de 1995, establece una protección adicional para los socios minoritarios que vale la pena citar: “(...) Derecho de Venta. Cuando un mismo beneficiario real adquiera más del noventa por ciento (90%) del capital con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentran inscritas en Bolsa de Valores, uno o varios tenedores de valores que posean al menos el uno por ciento (1%) del capital con derecho a voto de la respectiva sociedad, podrán exigir que el adquirente realice, por una sola vez, una oferta pública de adquisición por el saldo de capital con derecho a voto en circulación, dentro de los tres (3) meses siguientes a la adquisición por medio de la cual se supere dicho porcentaje. Para el efecto, el adquirente estará obligado a informar al mercado y a la Superintendencia Financiera de Colombia por el mecanismo de información relevante cuando supere el porcentaje señalado en el presente artículo. Los tenedores de valores que soliciten la realización de la oferta pública de adquisición prevista en este artículo deberán presentar la solicitud al adquirente por medio de la sociedad emisora e informar de manera inmediata a la Superintendencia Financiera de Colombia

sobre tal circunstancia (...).” Lo anterior asegura que lo accionistas cuya participación es ínfima en comparación con el inmenso porcentaje adquirido por el incursionista, puedan retirarse de la compañía si no consideran conveniente permanecer en ella con las nuevas circunstancias de control que se presentan, lo cual a su vez es una protección justa de sus derechos.

Por último, las normas sobre oferta pública de adquisición se aplican cuando existen adquisiciones indirectas mediante procedimientos de fusión. Así, el Artículo 1.2.5.26. de la Resolución 400 de 1995 establece: “(...) Adquisiciones indirectas o sobrevinientes. Cuando como consecuencia de un proceso de fusión – independientemente del lugar donde se realice (norma de aplicación extraterritorial) y aún en el evento en que estén involucradas sociedades cuyas acciones no se encuentren inscritas en la bolsa de valores – cualquier beneficiario real adquiera o incremente su participación en el capital con derecho a voto de una sociedad cuyas acciones se encuentren inscritas en la bolsa de valores, en los porcentajes que obligan a realizar una oferta pública de adquisición, deberá seguirse el procedimiento previsto en el presente artículo.

“El adquirente deberá formular una oferta pública de adquisición, dentro de los tres (3) meses siguientes a la fecha en que se perfeccione la fusión, por una cantidad de valores igual a la adquirida en el mencionado proceso, en los términos previstos en la presente resolución.

“No obstante, no será obligatoria la formulación de la oferta pública de adquisición cuando dentro de los tres (3) meses siguientes a la fecha en que se perfeccione la fusión, se enajene

el exceso de participación sobre los porcentajes señalados en el artículo 1.2.5.6. de la presente resolución, adquirido con el proceso de fusión, mediante oferta pública de venta, lo cual deberá ser acreditado ante la Superintendencia Financiera de Colombia dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la enajenación”.

Así, la sociedad absorbente en la fusión o la nueva creada que resulte ser propietaria de un porcentaje de acciones igual o superior al 25% de una tercera sociedad como resultado de la operación de fusión, podrá elegir entre enajenar en oferta pública de venta el exceso de participación para quedar como propietaria de menos del 25% de las acciones de la tercera sociedad, u obligarse en una nueva OPA a adquirir un porcentaje igual al obtenido por la integración previa, protegiéndose así los intereses de los accionistas minoritarios, y asegurando que la prima de control que con seguridad fue negociada en las etapas previas a la fusión, se reparta entre todos los propietarios de acciones de la tercera sociedad.

En el caso en que un adquirente directo o indirecto no realice el procedimiento obligatorio de la OPA para efectuar su operación, será sancionado con multa según el artículo 1.2.5.29. de la Resolución 400 de 1995, y con la suspensión de los efectos del negocio realizado además de su retrotracción. Entonces, los socios minoritarios en sociedades abiertas, esto es, cuyas acciones estén inscritas en el mercado público de valores, se encuentran protegidos en sus intereses por múltiples y efectivos mecanismos para asegurar su derecho de enajenar sus acciones, mantener su liquidez y participar en la prima de control que de su venta se derive. Sin embargo, estos mecanismos de protección no existen para las operaciones de adquisición en las sociedades cerradas, en donde los socios minoritarios no gozan de oportunidades suficientes para deshacerse de sus acciones en el momento en que

un tercero tome el control. En éstas, el mecanismo de protección se concreta en el derecho de preferencia en la enajenación de participaciones sociales, en donde deberán éstas ser ofrecidas primero a los socios que a personas extrañas, por lo que sería más difícil para un incursionista ajeno tomar el control; se dice que en teoría ello es así, por cuanto si el socio no dispone de los recursos suficientes para adquirir las cuotas o acciones que le están ofreciendo en virtud de su preferencia, primarán las condiciones del mercado y podrán ofrecerse libremente esas participaciones. No obstante, dicho derecho puede excluirse en los estatutos sociales, caso en el cual los socios podrían verse afectados, debiendo someterse al nuevo control tomado por el incursionista.

7.2.2. Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre accionistas o socios y la administración de la sociedad:

- Régimen de Responsabilidad de los administradores:

Como se anticipó, es una realidad que los órganos de administración de las sociedades ostentan cierto grado de influencia sobre las determinaciones sociales más trascendentales de la sociedad, dada la naturaleza de sus funciones, así como la confianza que los socios o accionistas han depositado en ellos. De este modo, se encuentran facultados ampliamente a la hora de participar en las decisiones sociales más importantes (como lo es la de involucrarse en una operación de integración empresarial), desplegando así un gran poder cuyo ejercicio indebido les permite cometer abusos y manipulaciones en contra de los intereses de los asociados.

El legislador, consciente de la importante labor que desempeñan los administradores, así como de los inmensos poderes que detentan, optó por someterlos a un estricto código de conducta, para lo cual precisó el marco general de sus actividades, sus funciones y responsabilidad, estableciendo además normas que agilizaran y facilitaran las consecuentes acciones para el establecimiento de dicha responsabilidad¹⁶². De esta manera, dotó a los accionistas o socios, tanto mayoritarios como minoritarios, de un amparo legal que los proteja de las posibles arbitrariedades cometidas por parte de la administración.

En efecto, el Libro I de la Ley 222 de 1995, consagró el Régimen de Sociedades, y en el Capítulo IV, de los Órganos Sociales, se consagra en la Sección II lo relativo a los administradores (artículos 22 al 25), indicando quiénes ostentan esta calidad, sus deberes y responsabilidades, y lo relacionado con la acción social de responsabilidad contra éstos¹⁶³.

Se trata de un régimen de aplicación restrictiva que sólo recae sobre quienes tienen la calidad de ser administradores, que, conforme al artículo 22 de la citada ley, son el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes conforme a los estatutos ejerzan o detenten dichas funciones. Respecto de la conducta de los administradores, el artículo 23 de la ley, señala que éstos deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios, así como que sus actuaciones deben cumplirse en el interés de la sociedad y observando los intereses de sus asociados. Adicionalmente, el artículo enumera una serie de deberes específicos que los

¹⁶² Gaceta del Congreso No. 61 del 25 de abril de 1995. Pag. 4. En: Corte Constitucional. Sentencia C-123 de 2006. (M. P. Clara Inés Vargas Hernández: 22 de febrero de 2006).

¹⁶³ Corte Constitucional. Sentencia C-123 de 2006. (M. P. Clara Inés Vargas Hernández: 22 de febrero de 2006).

administradores están llamados a cumplir en el ejercicio de sus funciones¹⁶⁴, dentro de los que se destacan los referentes al buen manejo que éstos deben hacer de la información privilegiada que conocen por razón del ejercicio de sus cargos, a la abstención que deben hacer de participar en actividades que impliquen conflictos de interés para los miembros de junta o representantes legales, y al adecuado respeto que deben tener por el ejercicio del derecho de inspección de los asociados.

Por su parte, el artículo 24 de la mencionada ley consagra la responsabilidad solidaria e ilimitada de los administradores por los perjuicios que por dolo o culpa ocasionen a la sociedad, a los socios o a terceros. Sin embargo, habrá exclusión de la misma en administradores colectivos, para los miembros de juntas directivas que no hayan tenido conocimiento de la acción u omisión dañosa, o hayan votado en contra, siempre y cuando no la hayan ejecutado. Además, se establece la presunción de culpabilidad en los casos de incumplimiento o extralimitación de funciones, violación de la ley o de los estatutos, o cuando hayan propuesto o ejecutado la decisión sobre distribución de utilidades en contravención a lo prescrito en el artículo 151 del Código de Comercio y demás normas sobre la materia. Esta presunción puede ser desvirtuada por los administradores que

¹⁶⁴ Ley 222 de 1995. Artículo 23- Deberes de los Administradores

(...)“*En el cumplimiento de su función los administradores deberán:*

1. *Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social.*
2. *Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias.*
3. *Velar porque se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la Revisoría Fiscal.*
4. *Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad.*
5. *Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada.*
6. *Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.*
7. *Abstenerse de participar por sí o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad o en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas.*

En estos casos, el administrador suministrará al órgano social correspondiente toda la información que sea relevante para la toma de la decisión. De la respectiva determinación deberá excluirse el voto del administrador, si fuera socio. En todo caso, la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad.”

prueben que cumplieron con sus funciones o no se extralimitaron en ellas, que no violaron la ley o los estatutos, o que no tuvieron conocimiento de la acción o la omisión, o votaron en contra de la decisión o no la ejecutaron¹⁶⁵.

Por último, el artículo 25 de la ley, establece la acción social de responsabilidad contra los administradores, señalando que ésta corresponde a la sociedad, previa decisión del máximo órgano social, que podrá ser adoptada aunque no conste en el orden del día. En tal caso, la convocatoria puede realizarse por un número de socios o accionistas que represente por lo menos el veinte por ciento de las acciones, cuotas o partes de interés en que se halle dividido el capital social. Indica igualmente el artículo mencionado, que la decisión debe ser tomada por la mitad más una de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión, y que ésta implicará la remoción automática del administrador.

Sin embargo, cuando se haya adoptado la decisión por la asamblea o junta de socios, y no se inicie la acción social de responsabilidad dentro de los tres meses siguientes, ésta puede ser ejercida por cualquier otro administrador, el revisor fiscal o por cualquiera de los asociados en interés de la sociedad. En este caso, los acreedores que representen por lo menos el cincuenta por ciento del pasivo externo de la sociedad, pueden ejercer la acción social siempre y cuando el patrimonio de la sociedad no sea suficiente para satisfacer sus créditos. Todo lo anterior debe entenderse sin perjuicio de los derechos individuales que corresponden a los socios y a terceros perjudicados, quienes tienen a la mano la acción

¹⁶⁵ Corte Constitucional. Sentencia C-123 de 2006. (M. P. Clara Inés Vargas Hernández: 22 de febrero de 2006).

individual en contra de la misma administración para cuando pretendan reparar su patrimonio personal.

Como puede verse, la enunciación de los denominados *deberes fiduciarios*¹⁶⁶, así como las responsabilidades que de su incumplimiento se derivan, representan la mayor garantía de que disponen todos los asociados para protegerse contra eventuales abusos o fraudes de los administradores¹⁶⁷. Así, es claro que cuando los administradores pretendan manipular decisiones relacionadas con la participación de la sociedad en estrategias de tomas de control que involucren operaciones de integración, aun en contra de los intereses de la sociedad y de los socios o accionistas, estarán contraviniendo el actuar recto y bien intencionado que la ley les exige. Por lo tanto, serán responsables de los daños causados tanto a la sociedad, como a los asociados y terceros perjudicados, quienes, como se vio, tienen derecho a reclamar la reparación de sus daños, accediendo a la justicia mediante la acción social de responsabilidad y la acción individual respectivamente, en contra de la administración.

En concordancia con lo anterior, el artículo 82 de la ley 1116 de 2006, por la cual se establece el Régimen de Insolvencia Empresarial en la República de Colombia y se dictan otras disposiciones, dispone que en caso de desmejora de la prenda común de los acreedores debida a conductas dolosas o culposas de los socios, administradores, revisores fiscales, y empleados, éstos serán responsables civilmente del pago del faltante del pasivo externo, responsabilidad de la que se excluyen, “los socios que no hayan tenido

¹⁶⁶ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 197 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁶⁷ *Ibidem*.

conocimiento de la acción u omisión o hayan votado en contra, siempre y cuando no la ejecuten”. También se señala que “en los casos de incumplimiento o extralimitación de funciones, violación de la ley o de los estatutos, será presumida la culpa del interviniente”, y que la responsabilidad ahí consagrada “será exigible sin perjuicio de las demás sanciones a que haya lugar y sin consideración al tipo societario”.¹⁶⁸ No sobra agregar adicionalmente que el artículo 83 de la misma ley establece: “Inhabilidad para ejercer el comercio. Los administradores y socios de la deudora y las personas naturales serán inhabilitados para ejercer el comercio, hasta por diez (10), cuando estén acreditados uno o varios de los siguientes eventos o conductas: 1. Constituir o utilizar la empresa con el fin de defraudar a los acreedores. 2. Llevar la empresa mediante fraude al estado de crisis económica. 3. Destruir total o parcialmente los bienes que conforman su patrimonio. 4. Malversar o dilapidar bienes, que conduzcan a la apertura del proceso de liquidación judicial. 5. Incumplir sin justa causa el acuerdo de reorganización suscrito con sus acreedores. 6. Cuando antes o después de la apertura del trámite, especule con las obligaciones a su cargo, adquiriéndolas a menor precio. 7. La distracción, disminución, u ocultamiento total o parcial de bienes. 8. La realización de actos simulados, o cuando simule gastos, deudas o pérdidas. 9. Cuando sin justa causa y en detrimento de los acreedores, hubieren desistido, renunciado o transigido, una pretensión patrimonial cierta. 10. Cuando a sabiendas se excluyan acreencias de la relación de acreedores o se incluyan obligaciones inexistentes.

¹⁶⁸ Además, el artículo consagra que “serán tenidas por no escritas las cláusulas contractuales que tiendan a absolver a los socios, administradores, revisores fiscales, y empleados de las responsabilidades antedichas o a limitarlas al importe de las cauciones que hayan prestado para ejercer sus cargos”. Y que “[l]a demanda deberá promoverse por cualquier acreedor de la deudora y será tramitada por el proceso abreviado regulado en el Código de Procedimiento Civil, ante el juez del concurso, según sea el caso en uso de facultades jurisdiccionales y en trámite independiente al de la insolvencia, el cual no será suspendido”.

Parágrafo. En los casos a que haya lugar, el juez del concurso ordenará la inscripción en el registro mercantil de la sanción prevista en este artículo.”

Cabe destacar cómo el régimen descrito representa un gran obstáculo para aquellas tomas de control impulsadas por los administradores de la sociedad tomadora que pretendan obtener provecho personal de los resultados de la operación. Como ya se anticipó, esta conducta de la administración social ha sido estudiada por la literatura económica como una de las razones más frecuentes que impulsan las tomas de control, y la cual se ha denominado motivo de agencia o *agency*. Lo que define este motivo es que algunas tomas de control surgen por iniciativa de administradores obstinados en satisfacer su interés propio, quienes ven en la ejecución de la toma de control, la posibilidad de obtener ganancias a expensas de los asociados de la compañía que administran. Por ejemplo, los administradores pueden pretender diversificar su portafolio personal, obtener prestigio como resultado del incremento del tamaño de la firma que gestionan, o incluso adquirir activos que refuercen la dependencia de la empresa en las funciones que ellos prestan¹⁶⁹.

Caso hipotético que refleja lo anterior, sería el de gerentes especializados que impulsaran una operación de toma de control sobre una empresa que se dedique a la misma actividad económica (integración horizontal), pretendiendo que el éxito del ente combinado, dependa de sus habilidades de gestión en el negocio de que se trate. Así, la administración podrá explotar esta dependencia para obtener contraprestaciones por sus servicios que excedan las

¹⁶⁹ Elazar Berkovitch & M. P. Narayanan, *Motives for Takeovers: An Empirical Investigation*, 28, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n° 3, 347-362, 350 (1993). URL: <http://www.jstor.org/stable/2331418>. (04/07/2009).

regulares, privando a la sociedad de la posibilidad de contratar servicios de gestión más competentes.¹⁷⁰

Como se ve, esta conducta de la administración genera ‘costos de agencia que reducen el valor total del ente integrado disponible para los asociados’¹⁷¹. En esta medida, vemos cómo en Colombia la consagración de principios generales en materia de responsabilidad de administradores, cubren y protegen a las sociedades comerciales y a sus socios de los posibles efectos negativos descritos generados por las conductas realizadas en interés propio de quienes ejercen las administraciones societarias.

7.2.3. Mecanismos establecidos por el legislador para hacerle frente a los conflictos presentados entre las sociedades y los acreedores:

- Publicidad como mecanismo de protección de los acreedores sociales en operaciones de fusión, escisión y compra de activos y pasivos:

Del mismo modo que los socios o accionistas, los acreedores requieren de un sistema de publicidad que les proporcione la información necesaria acerca de las operaciones trascendentales que pretendan realizar las empresas deudoras cuyos patrimonios garantizan sus acreencias. Como se verá a continuación, la ley prevé esta garantía de manera clara para los acreedores de todas las sociedades participantes, en aquellas operaciones que suponen la participación consciente y directa de la totalidad de sus intervinientes, es decir, para cuando se trata de operaciones que son fruto de una toma de control amable y no hostil. Así, los

¹⁷⁰ Ibidem.

¹⁷¹ Ibidem.

trámites de fusión, escisión y compra de activos y pasivos, establecen la adecuada publicidad a terceros como un paso imprescindible dentro de su procedimiento.

El artículo 174 del Código de Comercio señala que para dar aviso al público de que existe un compromiso de fusión aprobado por las sociedades interesadas, sus representantes legales deben comunicarlo mediante aviso publicado en un diario de amplia circulación nacional que debe contener los principales aspectos contables de la operación¹⁷². Asimismo, conforme al artículo 11 de la ley 222 de 1995 que hace aplicable a la fusión lo dispuesto por el inciso segundo del artículo 5 de la misma ley, referente a la publicidad en materia de escisión, los representantes legales de las sociedades involucradas en la operación, deben además comunicar el acuerdo de fusión a los acreedores sociales, mediante telegrama o por cualquier otro medio que produzca efectos similares.

En cuanto a la publicidad como mecanismo de protección de los acreedores de sociedades involucradas en un proceso de escisión por absorción, las prescripciones normativas al respecto no varían mucho de las dispuestas para el proceso de fusión. En efecto, el artículo quinto de la ley 222 de 1995 señala, además de lo dispuesto por su ya citado inciso segundo (comunicación a los acreedores mediante telegrama o por cualquier otro medio que produzca efectos similares), que los representantes legales de las sociedades que intervienen en el proceso de escisión deben publicar dos avisos que contengan los

¹⁷² Dicho aviso deberá contener como mínimo:

1. Los nombres de las compañías participantes, sus domicilios y el capital social, o el suscrito y el pagado, en su caso; **2.** El valor de los activos y pasivos de las sociedades que serán absorbidas y de la absorbente, y **3.** La síntesis del anexo explicativo de los métodos de evaluación utilizados y del intercambio de partes de interés, cuotas o acciones que implicará la operación, certificada por el revisor fiscal, si lo hubiere o, en su defecto, por un contador público. (Código de Comercio [C.Co.] Decreto N° 410 de 1971. Artículo 174. Marzo 27 de 1971).

requerimientos previstos en el artículo 174 del Código de Comercio, uno en un diario de amplia circulación nacional y el otro en un diario de las mismas calidades en el domicilio social de cada una de las sociedades participantes.

Adicionalmente, el legislador dispuso en el párrafo del artículo 6 de la mencionada ley, que en los procesos de reformas estatutarias de escisión, debe garantizársele a los acreedores sociales un derecho de información. Por lo tanto, los administradores de la sociedad escidente deben tener a disposición de los acreedores el proyecto de escisión, durante el término en que puede ejercerse el derecho de oposición (del que se hablará más adelante), es decir, durante los treinta días hábiles siguientes a la publicación del último aviso.

En lo concerniente a las operaciones de compra de activos y pasivos, cuya ejecución comprende por lo general la aplicación de las normas relativas a la enajenación de establecimientos de comercio,¹⁷³ también se exige que haya una amplia publicidad a terceros. En efecto, el artículo 528 del estatuto comercial que se encarga de consagrar la responsabilidad solidaria existente entre el enajenante y el adquirente del establecimiento, sobre las obligaciones que se hayan contraído hasta el momento de la enajenación (en desarrollo de las actividades a que se encuentre destinado el establecimiento, y que consten

¹⁷³ La enajenación a cualquier título de un establecimiento de comercio, se presume legalmente (Art. 525 C.Co) hecha en bloque o como una unidad económica integrada por los elementos del artículo 516 del estatuto comercial. Conforme al artículo 527 ibidem, el enajenante del establecimiento tiene la obligación de entregarle al adquirente al momento de la enajenación, un balance general de los bienes que lo integran junto con una relación discriminada del pasivo, debidamente certificados por un contador público. Además, la operación está sujeta a una formalidad documental consistente en la necesidad de realizarla por medio de escritura pública o documento privado legalmente reconocido (Art. 527 C.Co). Adicionalmente, debe hacerse una inscripción del acto en el registro mercantil, momento a partir del cual empezará a operar la oponibilidad del mismo, así como la presunción de propietario de quien aparezca inscrito como tal. También, después de dos meses contados a partir de la inscripción, se da inicio a la sustitución de las obligaciones en cabeza del adquirente siempre que se cumpla con los requisitos de publicidad a los acreedores y que estos no se hayan opuesto a aceptar al adquirente como su nuevo deudor, dentro del término anteriormente señalado (Art. 528 C.Co).

en los libros de contabilidad), señala además que para que la responsabilidad del enajenante cese una vez transcurran dos meses contados a partir de la fecha de la inscripción de la enajenación en el registro mercantil, es necesario que se haya dado aviso a los acreedores de la enajenación por medio de radio o cualquier otra prueba escrita, y de la transferencia en general a través de un diario nacional de amplia circulación y de uno local de las mismas condiciones, si lo hubiere, y que dentro del término mencionado éstos no se hayan opuesto a aceptar a su adquirente como su deudor.

- Acción de oposición como mecanismo de protección de los acreedores sociales en operaciones de fusión y escisión:

Los artículos 175 del Código de Comercio y sexto de la ley 222 de 1995, son los encargados de consagrar la acción judicial de oposición como instrumento de protección para los acreedores de las sociedades que se encuentren involucradas en operaciones de fusión y escisión. Conforme a las normas citadas, los acreedores de la sociedad absorbida¹⁷⁴ en los trámites de fusión, y los titulares de deudas adquiridas por las sociedades participantes en procesos de escisión (que hayan nacido con anterioridad a la publicación a terceros del aviso de intención de la operación), que se encuentren inconformes por la

¹⁷⁴ Se ha dicho que el artículo 175 del Código de Comercio que consagra la acción de oposición en procesos de fusión, comporta un defecto de redacción debido a que únicamente se refiere a los acreedores de la sociedad *absorbida* como titulares de la misma. Diferentes interpretaciones traídas a colación por el tratadista Francisco Reyes Villamizar se han dado en la doctrina a este respecto. Por un lado, hay quienes como el autor José Ignacio Narváz opinan que la falta de protección legal expresa para los acreedores de la sociedad absorbente se justifica en la medida en que a pesar de que la operación aumenta sus acreencias, también incrementa su activo social. Por su parte, otros como el profesor Gabino Pinzón, afirman que la norma, por ser de carácter simplemente dispositivo o permisivo, admite una interpretación análoga para los acreedores de las sociedades absorbentes, quienes dependiendo de las circunstancias patrimoniales en que se encuentren las sociedades participantes, pueden verse igualmente perjudicados por la operación de fusión. Concluye Reyes Villamizar señalando que por tratarse de una norma de procedimiento, no es admisible el recurso hermenéutico de la analogía, razón por la cual considera más apropiada la primera de las tesis, claro que sin desconocer las razones de equidad que justifican los planteamientos de la segunda. (Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 140 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

realización de la operación de que se trate, pueden exigir dentro de los treinta días siguientes a la fecha de publicación del acuerdo de fusión, o a la fecha de comunicación del último aviso del compromiso de escisión, las garantías satisfactorias y suficientes para el pago de sus acreencias. Sólo si se trata de un proceso de escisión, el reclamo no procederá “(...) cuando el crédito respectivo ya se encuentre garantizado o cuando, después de efectuada la operación, los activos de la escidente o beneficiaria deudora, representen por lo menos el doble del pasivo externo”¹⁷⁵. Si la solicitud (que debe tramitarse por el proceso verbal contemplado por el Código de Procedimiento Civil)¹⁷⁶ fuere procedente, el juez suspenderá el acuerdo de fusión o escisión respecto de la sociedad deudora, hasta que se presenten las garantías suficientes o se cancelen las obligaciones debidas.

- Responsabilidad de los recedentes durante el año siguiente al ejercicio del derecho de retiro de la sociedad como mecanismo de protección de los acreedores sociales en operaciones de fusión y escisión.

Conforme al ya estudiado derecho de retiro, los socios y accionistas ausentes y disidentes a la hora de tomarse las decisiones concernientes, entre otras, a los casos de fusión y escisión que impliquen un aumento en la responsabilidad de los asociados o una desmejora de sus derechos patrimoniales, se encuentran facultados a separarse de la sociedad, no sin antes recibir un reembolso anticipado por el capital por ellos aportado. Adicionalmente, y con el propósito de que con el ejercicio del derecho mencionado, los acreedores no resulten perjudicados por una disminución del capital social, el artículo 16 de la ley 222 de 1995,

¹⁷⁵ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 194 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁷⁶ *Ibíd.*

consagra en su párrafo que quienes ejerzan el derecho de retiro, responderán de manera subsidiaria y hasta el monto de lo reembolsado, por las obligaciones que la sociedad haya contraído hasta antes de la inscripción del retiro en el registro mercantil. “(...) Dicha responsabilidad cesará transcurrido un año desde la inscripción del retiro en el registro mercantil”

- Derecho de oposición como mecanismo de protección de los acreedores sociales en operaciones de compra de activos y pasivos:

Como se mencionó en el anterior acápite, son requisitos para que el adquirente del establecimiento de comercio quede como único deudor de las obligaciones adquiridas con anterioridad a la enajenación, y cese la responsabilidad solidaria existente entre éste y el enajenante a la que se refiere el inciso primero del ya citado artículo 528 del Código de Comercio, que los acreedores hayan sido debidamente notificados del acto en los términos que el mismo artículo indica y que éstos no se hayan opuesto, dentro de los dos meses siguientes a la fecha de inscripción de la enajenación en el registro mercantil, a aceptar al adquirente como su nuevo deudor. Adicionalmente, conforme al artículo 530 *ibidem*, el derecho de oposición se encuentra acompañado durante el mismo plazo existente para su ejercicio oportuno, por la posibilidad de exigir las garantías o cauciones necesarias para la satisfacción de sus acreencias, que de no prestarse oportunamente, harán exigibles las obligaciones debidas, incluidas las que se encuentren sujetas a plazo (operancia de una cláusula aceleratoria).

Estas prerrogativas se encuentran justificadas debido a que “(...) por efecto del negocio la totalidad del pasivo relacionado con el establecimiento de comercio del enajenante, se le transfiere al adquirente”¹⁷⁷. Al respecto ha dicho la jurisprudencia que en el contexto de la protección de los intereses de terceros afectados por la enajenación del establecimiento de comercio, “(...) [l]a necesidad de salvaguardar las garantías de personas que de algún modo ven comprometidos sus derechos a partir de la existencia de una *hacienda mercantil*, precisa que se tomen especiales precauciones y se exija a quien enajena y a quien adquiere, un comportamiento consecuente con la importancia de los principios en juego-*v.gr.* la seguridad jurídica, el pago oportuno de lo debido y la ausencia de enriquecimiento sin justa causa-.”¹⁷⁸

- Responsabilidad de las sociedades participantes como mecanismo de protección de los acreedores sociales en operaciones de compra de activos y pasivos.

Este mecanismo de protección de los intereses de aquellos terceros que mantienen un vínculo obligacional con las sociedades participantes en una operación de compra de activos y pasivos, ya fue descrito al estudiarse cómo la publicidad en este tipo de operaciones cumple con la misma finalidad de amparar a tales acreedores sociales. Se trata de la responsabilidad solidaria existente entre las sociedades enajenante y adquirente en los términos ya explicados que consagra el artículo 528 del estatuto comercial.

¹⁷⁷ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 149 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).

¹⁷⁸ Corte Constitucional. Sentencia C-963/99. (M.P. Carlos Gaviria Díaz; 1 de diciembre de 1999).

- Protección a los tenedores de bonos:

Este mecanismo cobra significativa importancia, en aquellas operaciones de fusión o escisión en las que alguna o todas las sociedades involucradas efectúen emisiones públicas de bonos. Precisamente, la circular externa n° 6 de 1997, expedida por la extinta Superintendencia de Valores, dispuso que para la aprobación de este tipo de reformas estatutarias en las que participaran sociedades emisoras de bonos, se requería la participación de los respectivos tenedores, expresada en las mayorías decisorias calificadas¹⁷⁹, salvo que la sociedad que hubiere emitido tales documentos de crédito, le ofreciere a sus tenedores alguna de las alternativas comprendidas en el artículo 1.2.4.47 de la resolución 400 de 1995, a saber: 1. El reembolso del empréstito; 2. El reemplazo de los bonos originales por otros con características idénticas emitidos por la nueva sociedad, siempre y cuando las condiciones financieras de ésta fueren similares o superaren las de la sociedad emisora, aspecto a ser evaluado por la Superintendencia de Valores y 3; Una garantía satisfactoria a juicio de la Superintendencia de Valores, la cual tendría que cubrir el monto del capital e intereses proyectados para la vigencia del empréstito.

Entonces, “(...) [e]l ofrecimiento de cualquiera de las tres opciones mencionadas, permitirá obviar la autorización impartida por la mayoría absoluta de los tenedores de bonos. El carácter expedito de cualquiera de estas alternativas, permite, en la práctica, proceder a la

¹⁷⁹ “En los términos de los artículos 1.2.4.17 y 1.2.4.47 de la resolución 400 de 1995 (adicionados por el artículo 5 de la resolución 1210 de 1995), la fusión requerirá también de la aprobación de los tenedores de bonos, impartida mediante voto mayoritario. Esta votación deberá reflejar, así mismo, a lo menos el 80% del valor de la deuda colectiva a cargo de la sociedad. En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 150 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

aprobación de la fusión [o escisión], sin contar con la aprobación previa de los tenedores de bonos.”¹⁸⁰

Adicionalmente, el artículo 7 de la ley 222 de 1995, que en forma explícita dispone respecto de los procesos de escisión, que los tenedores de bonos de las sociedades participantes en la operación tendrán los derechos previstos en las disposiciones bursátiles pertinentes, señala igualmente que éstos disfrutarán del ya estudiado derecho de información previsto por el parágrafo del artículo 6° de la misma ley.¹⁸¹

7.3. ¿Cómo hacerle frente a las Tomas de Control Hostiles?, Tácticas Defensivas:

Las primeras tácticas defensivas contra tomas de control hostiles se presentaron a finales de la década de los ochenta en los Estados Unidos. Los asesores jurídicos de las compañías comenzaron a desarrollar estrategias de defensa contra las operaciones hostiles, las cuales fueron posteriormente validadas por la jurisprudencia y las leyes estatales con el condicionamiento de que las mismas no permitieran el perjuicio a los accionistas por parte de sus administradores.

“(…) A pesar de que las tomas hostiles fueron frecuentes en los ochenta, una década más tarde la actividad hostil se redujo notablemente. En opinión de Solomon, ello se debió a que las tomas de control fueron significativamente reprimidas por las leyes estatales y por la jurisprudencia sobre la materia. Tanto la legislación como los antecedentes judiciales dieron lugar a costos considerables y notoria inseguridad jurídica respecto de las

¹⁸⁰ Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 151 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).

¹⁸¹ *Ibidem*. Pág. 231

operaciones hostiles. De igual forma, se les otorgó a las juntas directivas de las compañías-objetivo mayores facultades para hacerles frente a sus adversarios”.¹⁸²

Es así como se desarrollaron tácticas defensivas contra tomas de control hostiles, las cuales hoy son aplicables, cuyo fin se dirige principalmente a obligar a los inversionistas a negociar con los administradores, teniendo como resultado una toma de control negociada. Lo anterior se realiza mediante mecanismos que hacen demasiado gravosa la toma de control hostil, o cualquier operación al margen del consentimiento de los administradores societarios.

Existen muchos mecanismos, pero para efectos del presente estudio se ha decidido tomar algunos de ellos para ilustrar su variedad, y para posteriormente analizar su aplicabilidad en Colombia. Con el propósito de lograr una mejor organización y comprensión de las diferentes tácticas defensivas se ha adoptado la clasificación propuesta por el Dr. Alfonso Miranda, acogida también por el Dr. Francisco Reyes Villamizar en su obra, ya citada, “Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada”; la cual consiste en las tácticas antecedentes y concomitantes a la toma de control hostil.

7.3.1. Tácticas Antecedentes:

Se presentan antes de que el inversionista agresor intente la toma de control hostil, y consisten en una serie de mecanismos de disuasión que, siendo públicos, pretenden impulsar el desistimiento del inversionista creando engorrosos obstáculos para la operación, que se convierten al final en un desestímulo. Se denominan *shark repellent amendments*, lo

¹⁸² William A. Klein et al, *Business Organization and Finance* (Fifth Edition, New York, 1993).

cual denota la intención de repeler anticipadamente la incursión hostil, y pueden derivarse de un contrato o estar instituidas en los estatutos societarios. Las más comunes son¹⁸³:

- Mayorías Extraordinarias para Votación (*Supermajority Voting Rules*):

En los estatutos societarios las personas jurídicas pueden incluir mayorías extraordinarias, aún más altas de las establecidas por la ley para las operaciones que impliquen reformas estatutarias como la fusión o la escisión, o la venta global de activos.

- Acciones De Veto (*Veto Stock*):

Consisten en crear en los estatutos acciones con la posibilidad de vetar o impedir fusiones, adquisiciones o cambios orgánicos importantes en los que quepan tomas de control.

- Junta Directiva Escalonada (*Staggered Board*):

Implica la instauración de una Junta Directiva elegida para períodos largos de tiempo, en la que sus miembros no se elijan de manera simultánea, haciendo imposible que la toma de control hostil despoje en un corto plazo a la totalidad de los administradores del manejo de la empresa, Así, los nuevos accionistas, se encontrarán frente a un gran obstáculo para acceder a tales cargos de gestión, viéndose frustrado en parte el ejercicio concreto del control adquirido. Este mecanismo cumple entonces una función principalmente preventiva en la medida en que el agresor puede verse desincentivado en su objetivo de adquisición cuando el difícil acceso al dominio del órgano de administración le represente una desventaja de entidad suficiente para desmotivarlo en su intención de atacar.

¹⁸³ Las tácticas que se citarán a continuación, se tomaron del siguiente trabajo de tesis de grado:

En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002) Esta tesis se basó a su vez en el texto: Robert Charles Clark, *Corporate Law*. 567- 580 (Ed. Advisory. Boston, 1986).

- Derecho de Preferencia (*Preferent Stock*):

Se presenta en forma de cláusula estatutaria que establece que en el momento de enajenar las acciones de determinada compañía, el propietario debe ofrecerlas primero a los miembros de la misma sociedad, con lo que lo obliga a invitar a la transacción de sus participaciones primero a los demás accionistas, impidiéndole aceptar de manera inmediata la oferta del incursionista.

- Píldora de Veneno (*Poison Pill*):

Este mecanismo será analizado a profundidad en un capítulo siguiente. Existen muchos tipos de píldoras de veneno, pero básicamente todas consisten en mecanismos que hacen en la realidad la toma de control ilusoria, porque disparan defensas que reducen la participación adquirida por el incursionista e incrementan demasiado el costo de la operación hostil. También está diseñado para que en el supuesto de que el agresor triunfe y adquiera el control, éste resulte perjudicado en cierto grado. Las “píldoras venenosas” normalmente se concretan en la emisión de títulos a precios muy atractivos cuya función consiste en permitir una distribución extraordinaria del patrimonio o del capital de la compañía atacada entre sus accionistas, y su ejercicio se activa principalmente en caso de que la oferta hostil tenga éxito¹⁸⁴.

¹⁸⁴ María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*, 17. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20taticas%20defensivas.pdf>

- Conversión de Acciones (*Conversion Rights Version*) y Disposiciones de justo precio (Fair Price):

La conversión de acciones consiste en la propiedad sobre unas acciones especiales, llamadas preferenciales, cuyo valor se convertirá automáticamente en el momento de la toma de control en el ofrecido por el inversionista hostil o, si es mayor, en el del precio del mercado de las acciones, lo cual genera el desinterés de los accionistas en la oferta del incursionista.

Las disposiciones de justo precio como modalidad defensiva frente a una toma hostil no se apartan mucho de la de la conversión de acciones. Este ‘repelente’ consiste en la existencia de un parámetro estatutario que exige un precio adecuado para la adquisición. Así, el atacante debe ofrecer por las acciones de la empresa objetivo un valor superior a un mínimo aceptable por la compañía, la cual suele tomar como referente el valor de mercado, rechazándose así toda oferta que “no sobrepase la cotización de las acciones alrededor de un determinado período”¹⁸⁵. Por lo tanto, desincentiva al incursionista.

- Acciones de Redención (*Redemption Rights Version*):

Genera la posibilidad a los accionistas propietarios de las acciones de redención de redimir o cobrarle a la sociedad el valor de las mismas durante el mes siguiente a la adquisición del control, reduciendo sus activos y volviendo la toma menos atractiva.

¹⁸⁵ María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*, 5. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20taticas%20defensivas.pdf>

– Acciones de Garantía (*Rights Plan Version*):

Implica el derecho de los accionistas, como dividendo sobre sus acciones, de comprar acciones preferenciales a un valor menor al costo del mercado en el momento en donde por una adquisición o fusión, se pierda el control sobre la empresa.

– Objeto Social reglamentado detalladamente por la Ley:

Al establecer un objeto social de interés público en el que se apliquen restricciones y autorizaciones demasiado engorrosas para cualquier transformación, se limita la posibilidad de tomas hostiles.

Existen otras tácticas que, siendo antecedentes, no provienen de cláusulas estatutarias, por lo que la sociedad puede llegar a tener menor control de las mismas; consisten en arreglos contractuales, entre los que se encuentran:

– Los Paracaídas Dorados (*Golden Parachutes*):

Son contratos con los administradores y directores societarios en los que la sociedad se obliga a indemnizarlos con cuantías excesivamente onerosas en el momento en que sean removidos debido a una toma de control hostil. “Evidentemente esta medida beneficia fundamentalmente a los gerentes y pretende evitar su fuga durante las luchas de poder que se presenten, y al mismo tiempo, conseguir un mayor compromiso de los dirigentes de la corporación.”¹⁸⁶

¹⁸⁶María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*, 6. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20tacticas%20defensivas.pdf>

- Acuerdos con los Sindicatos y acuerdos con acreedores:

La medida consiste en que se entenderán terminadas todas las negociaciones laborales con los trabajadores en el momento de la toma de control. Así, el incursionista deberá renegociar las condiciones de los mismos. Una medida similar se adopta frente a los acreedores.

- Joyas de la Corona (*Crown Jewels o Royal Crown Defese*):

La eficacia de este mecanismo de defensa radica en que la empresa atacada, con ayuda de una empresa amiga o “caballero blanco”, se despoje de lo que la hace ser un objetivo atractivo para el incursionista, por ejemplo mediante la venta de la mayor parte de sus subordinadas productivas a una compañía aliada. De esta manera, para evitar que el oferente hostil obtenga en parte o todo el negocio de la empresa atacada, ésta puede optar por identificar a un agente económico que juegue el papel de “caballero banco” para venderle a éste –a un precio inferior al de su valor real- lo pretendido por el atacante, quien bajo las nuevas condiciones, habrá perdido el interés que podría tener en adquirir la empresa-objetivo. Esta estrategia suele materializarse con “caballeros” de confianza con quienes se firma un contrato privado de recompra futura a un precio algo superior al inicial, a fin de que éste reciba una especie de contraprestación por su ‘colaboración’¹⁸⁷. Una de las modalidades de este mecanismo, denominada “lock up”, consiste en la realización de una promesa de venta de los principales activos y filiales de la empresa a otra compañía amiga, la cual se activa en el momento en que otra empresa intente obtener el control de la misma. Así, la compañía elige un “caballero blanco” potencial, para que en caso de que surja un

¹⁸⁷ Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, 149 (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).

“caballero negro” o “tiburón” que ataque a la empresa, ésta se encuentre preparada para defenderse¹⁸⁸.

7.3.2. Tácticas Concomitantes:

Éstas son formas de enfrentar las tomas de control cuando ya se han puesto en marcha, y se orientan a impedir que tengan éxito. Algunos ejemplos son:

– Caballero Blanco (*White Knight*):

Consiste en buscar una compañía amiga que realice una contraoferta paralela a la del incursionista, con el fin de neutralizar su intención o los efectos de su acción.

Una variación más radical de esta estrategia, consiste en que una vez se pretenda la adquisición hostil de una empresa, ésta encuentre un comprador al que esté dispuesto a cederle el control y colaborarle para que su oferta triunfe sobre la del agresor hostil, de manera que sea aquél y no el atacante quien adquiera el control de la compañía. Por ser ésta una modalidad con la que efectivamente se pierde el control de la empresa, suele ser utilizada en casos extremos en los que sea imposible resistirse al ataque del “caballero negro” u oferente inicial¹⁸⁹.

– Demandas Antimonopolísticas (*Defensive Lawsuits*):

Pueden consistir en medidas que impidan la toma de control por considerarla contraria a la competencia o que dilaten la misma haciendo que el incursionista pierda interés.

¹⁸⁸ Ibidem.

¹⁸⁹ Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, 150 (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).

- Propaganda Negativa al Incursionista:

La propaganda o difusión de información negativa realizada por los administradores de la sociedad objetivo de la toma de control, que tenga como propósito el de difamar al incursionista, podrá impedir la toma no negociada, a través de la generación de un detrimento en la confianza de los socios de la empresa objetivo de la toma hacia el tomador de control, impidiendo las transacciones necesarias. Es claramente ilegal cuando los administradores utilizan recursos de la empresa, perjudicando a los accionistas, para denigrar la reputación del incursionista con el propósito de impedir la toma.

- Tierra Arrasada o Quemada (*Scorched Earth*):

Implica liquidar o destruir intencionalmente los activos más valiosos de la sociedad. Al iniciarse el ataque hostil, la empresa atacada, mediante la toma de decisiones lesivas para la marcha de sus negocios (como la liquidación de sus activos, el prescindir de sus mejores ejecutivos, la liquidación de sus mejores contratos, entre otros), busca que el triunfo de la toma del agresor se vea opacado por la adquisición de una empresa sin valor. Esta estrategia resulta evidentemente ilegal por afectar los intereses de los accionistas, pues la empresa pierde valor real a propósito.

- Defensa Pac-Man u OPA Envolvente (*Turn About*):

La compañía objeto de la toma de control hostil lanza una contraoferta para adquirir el control de la empresa del incursionista. Así, al realizar un intento de compra de las acciones de la entidad agresora de manera simultánea a la oferta hostil, es posible obtener un acuerdo de no agresión. Incluso de no lograrse dicho acuerdo, y la compañía atacante resulte triunfante en la obtención del control de la atacada, la defensa Pac-man no habrá sido del

todo en vano pues para ejecutar la compra de las acciones de la sociedad agresora se debe incurrir en gastos que disminuyen el valor de la compañía adquirida, siendo su nueva controladora quien “tendrá que proceder a la amortización de un volumen significativo de acciones”¹⁹⁰, obteniendo así menos de lo que pretendió en un principio.

– Manipulación de cuotas (*Share Manipulations*):

“Una medida netamente financiera es la de hacer que la sociedad a los ojos de terceros no sea tan atractiva; esto se hace a través de movimientos contables que eviten los excesos de liquidez de una sociedad. Cuando una sociedad es tan líquida y tienen tanta capacidad monetaria, inevitablemente se convierte en blanco de otras sociedades que desean hacerse a esos excesos de liquidez para sufragar los costos financieros en los que han incurrido; es allí donde se hace todo lo posible por lograr la toma de control.

También existe la posibilidad de realizar movimientos bursátiles en las acciones de una sociedad con el fin de lograr un incremento en el valor de la acción y generar dificultades a las posibles sociedades oferentes que no pueden o prefieren no incurrir en costos tan altos”¹⁹¹

– Píldoras de Veneno (*poison pills*):

También aplican como tácticas concomitantes, cuando se conoce la oferta pública del inversionista hostil, pues mediante ellas la compañía se propone restarle atractivo a las acciones en las que se divide su capital. Pueden usarse como instrumento de negociación.

¹⁹⁰ Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, 151 (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).

¹⁹¹ Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, 182 (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002).

7.3.3. ¿Cuáles podrían ser las tácticas defensivas más efectivas y menos costosas?

Realizando un primer análisis, es claro que las cláusulas estatutarias pueden llegar a ser las herramientas más efectivas para evitar tomas hostiles, pues se basan en un principio de prevención, el cual evita todos los daños y peligros sin necesidad de enfrentarse directamente a ellos; por lo tanto, en la medida en que los mecanismos antecedentes se encuentren en los estatutos, los accionistas pueden tener control sobre ellos, evitando el abuso por parte de los directores de la empresa, y no generando obligaciones ajenas a la misma, como sí lo hacen las tácticas antecedentes contractuales. Asimismo, aunque los medios de defensa concomitantes a las tomas de control pueden llegar efectivamente a frustrarlas, el peligro que se corre es mayor, y de la misma manera están por fuera del control de los accionistas, por lo que pueden resultar también sus intereses vulnerados.

Por lo anterior, se concluye que es más conveniente establecer una protección anticipada de ataques hostiles, impulsando a los interesados en adquirir la empresa a realizar siempre operaciones negociadas, valorando la compañía como un todo y preocupándose por cómo ésta afecta el sector productivo y puede mejorarlo, no únicamente por su valor contable o en bolsa. Es por esta misma razón que se ha decidido en este estudio analizar algunas de las cláusulas estatutarias de defensa contra tomas de control hostiles en el marco del ordenamiento jurídico colombiano. Ello con el propósito de enfrentar dichas operaciones que, a partir del incremento en la inversión extranjera, pueden presentarse de parte de compañías multinacionales, ahora con mayor frecuencia afectando, como ya se ha explicado, la economía nacional.

7.3.4. Análisis de Algunas de las Tácticas Defensivas Antecedentes Estatutarias en el Marco del Derecho Colombiano especialmente en materia de sociedades anónimas:

- Mayorías Extraordinarias para Votación:

En el artículo 158 del Código de Comercio se establecen los requisitos para las reformas del contrato de sociedad, esto es, de sus estatutos, el cual dispone: “(...) Toda reforma del contrato de sociedad comercial deberá reducirse a escritura pública que se registrará como se dispone para la escritura de constitución de la sociedad, en la Cámara de Comercio correspondiente al domicilio social al tiempo de la reforma.” Debe precisarse, sin embargo, que en sociedades por acciones simplificadas, o aquéllas constituidas en virtud de la ley 1014 de 2006¹⁹² dirigida al fomento empresarial, la formalidad de la escritura pública ha sido sustituida por documento privado

A su vez, el Código de Comercio establece en el artículo 162 las clases de reformas estatutarias, disponiendo que “(...) La disolución anticipada, la fusión, la transformación y la restitución de aportes a los asociados en los casos expresamente autorizados por la ley, son reformas estatutarias.”

En este sentido, las operaciones de toma de control hostiles mediante operaciones de fusión pueden encontrar obstáculos en mayorías extraordinarias para este tipo de decisiones que

¹⁹² “las sociedades unipersonales creadas a la luz de la Ley 1014, conforme el artículo 46 de la Ley 1258, contaban con un término improrrogable de seis (6) meses a partir de la vigencia de la misma, valga decir desde el 5 de diciembre de 2008, para ser transformadas en sociedades por acciones simplificadas, término que como podrá verse a la fecha de este escrito, está ampliamente vencido. En caso de no haberse realizado la operación requerida dentro del término fijado por la norma legal, esta superintendencia considera que dichas sociedades quedaron disueltas y deben por lo tanto proceder a iniciar el proceso liquidatorio pertinente” Oficio220-126980 de 2009. [Superintendencia de Sociedades] 26 de octubre de 2009.

deben ser pactadas en los estatutos, por lo cual, en virtud del artículo 427 de la legislación mercantil sería legal esta táctica en Colombia. Sin embargo, la Ley 222 de 1995 ordena en su artículo 68 lo siguiente: “Quórum y Mayorías. La asamblea deliberará con un número plural de socios que represente, por lo menos, la mitad más una de las acciones suscritas, salvo que en los estatutos se pacte un quórum inferior. Con excepción de las mayorías decisorias señaladas en los artículos 155, 420 numeral 5o. y 455 del Código de Comercio [las cuales no tienen que ver con reformas estatutarias], las decisiones se tomarán por mayoría de los votos presentes. En los estatutos de las sociedades que no negocien sus acciones en el mercado público de valores, podrá pactarse un quórum diferente o mayorías superiores a las indicadas.” (Texto entre paréntesis y subrayado fuera del texto). En el mismo sentido, la ya mencionada ley 1258 de 2008, regulatoria de las sociedades por acciones simplificadas, establece la posibilidad de incrementar las mayorías y quórum para la toma de ciertas decisiones.

Entonces, en vigencia de las normas anteriormente citadas, puede decirse que el establecimiento de mayorías extraordinarias para la votación de una reforma estatutaria como defensa contra tomas de control hostiles, es legítimo en Colombia cuando se trata de sociedades que no negocien sus participaciones en el mercado público de valores. Que dicha posibilidad no le esté dada a sociedades abiertas tiene sentido en la medida en que se busca que la dinámica del funcionamiento de las mismas no se vea truncada por mayorías extraordinarias para decisiones del giro de los negocios, en especial porque en estas sociedades es común que exista un gran número de asociados, difícil de convocar y reunir para que efectivamente se tome la decisión. Entonces, esta táctica protegería a sociedades

cerradas, en donde la toma hostil es menos frecuente, y es posible en la medida en que no exista pacto de preferencia en la enajenación de acciones.

- Junta Directiva Escalonadas:

El artículo 436 del Código de Comercio establece la elección de los miembros principales y suplentes de las Juntas Directivas en sociedades anónimas, su período y remoción, señalando que: “(...) Los principales y los suplentes de la junta serán elegidos por la asamblea general, para períodos determinados y por cuociente electoral, sin perjuicio de que puedan ser reelegidos o removidos libremente por la misma asamblea”. En esta forma, comprendiendo que los propósitos del sistema de cuociente electoral funcionan en la medida en que haya varios puestos por repartir, lo cual implica que los miembros del cuerpo colegiado del que se trate sean elegidos simultáneamente, en principio parecería no aplicable en este tipo societario la táctica defensiva de la junta directiva escalonada, esto es, aquélla cuyos miembros se eligen en momentos diferentes para períodos que se cumplen de manera independiente.

No obstante, según lo dispuesto por el artículo 4, literal k, de la Ley 964 de 2005, el Gobierno Nacional tiene la facultad para reglamentar el gobierno corporativo de las bolsas de valores, de los sistemas de negociación de valores, de las bolsas de futuros y opciones, de bienes y productos agropecuarios, agroindustriales o de otros commodities, de los depósitos centralizados de valores y de las cámaras de riesgo central de contraparte. En este sentido, la ley autoriza que en el procedimiento de elección de las juntas directivas de tales entidades pueda prescindirse del sistema de cuociente electoral. En este caso entonces, de

reglamentarse ese supuesto, también podría establecerse la táctica defensiva de la junta directiva escalonada.

Además, esta táctica podría ser aplicada en las sociedades por acciones simplificadas (SAS) pues la Ley 1258 de 2008 permite que su administración sea organizada libremente por los asociados. Éstos entonces, pueden determinar en una cláusula estatutaria cuyo cambio requiera unanimidad o gran mayoría de votos de los miembros de la Asamblea General de Accionistas, la existencia de una junta directiva cuyos integrantes tengan períodos de mandato diferenciados, creando desinterés en una toma de control hostil por hacer imposible para un eventual incursionista controlar totalmente la dirección empresarial, por lo menos en el corto plazo.

- Derecho de Preferencia:

El Código de Comercio colombiano, el cual establece el régimen general de las sociedades comerciales anónimas en el país, consagra dos tipos de derecho de preferencia, a saber: el derecho de preferencia en la suscripción-colocación de acciones, en el que se protege la participación del socio en el ente societario dándole la posibilidad de suscribir, con anterioridad a cualquier tercero, una cantidad de acciones proporcional a las que tenga al momento de aviso de oferta de nuevas emisiones. Éste hace parte de la naturaleza del contrato de sociedad y sólo puede excluirse por voto favorable del 70% de la Asamblea General de Accionistas, de acuerdo con el numeral 5 del artículo 420 del estatuto comercial. Por otra parte, está el derecho de preferencia en la negociación y enajenación de acciones propias de los accionistas. Este último debe pactarse expresamente en los estatutos

de la sociedad anónima y no aplica para las sociedades inscritas en bolsa, ya que el fin del mercado de valores es precisamente la libertad en la negociación.

Entonces, aplica el derecho de preferencia en la negociación de acciones como táctica de defensa contra tomas de control hostiles cuando se trata de sociedades anónimas cuyas acciones no estén inscritas en el registro nacional de valores y se haya pactado en los estatutos. La preferencia en la emisión por el contrario, es un elemento establecido como connatural a la sociedad anónima, por lo que puede entenderse como un mecanismo consagrado en la ley de protección contra concentraciones hostiles, que puede derogarse sólo por una voluntad extraordinariamente mayoritaria de los accionistas.

- Píldora de Veneno:

Este mecanismo de defensa fue inventado en 1982 por Martin Lipton, fundador de *Wachtell, Lipton, Rosen & Katz*, una de las principales firmas de abogados del mundo. Es considerado como la medida anti-OPA más eficaz para evitar las tomas hostiles, cuando tiene lugar en la etapa previa a la formulación de la oferta hostil y por modificar las condiciones para hacer que la operación le resulte más costosa al oferente y no, en principio, a la compañía misma.

Existen varios tipos de píldoras venenosas, sin embargo, todos tienden a incrementar los costes de la empresa atacante. La práctica más común consiste en lanzar un paquete de nuevas acciones preferentes que incluyen una cláusula según la cual se convierten en acciones ordinarias en el caso en que se ejecute una OPA hostil. De esta forma, la empresa

atacante resulta poseedora de un porcentaje inferior al esperado en el momento de la adquisición y, por tanto, le costará más llegar a tener el control de la empresa atacada.

No obstante, existen otras variaciones de este instrumento. A continuación, se relacionan las diferentes clases de píldoras venenosas que existen para contrarrestar una adquisición hostil:¹⁹³

⌘ La empresa atacada se endeuda, de forma que el apalancamiento financiero, es decir, este uso del endeudamiento para financiar una “inversión”, sea tan grande que haga a la misma poco interesante, pues el atacante tendría que asumir las obligaciones contraídas y sus intereses. Generalmente, se suele hacer un apalancamiento que no represente beneficios para la empresa, de forma que el ingreso de la inversión hecha es menor a los intereses de la deuda.

⌘ La empresa objetivo emite una serie de instrumentos conocidos como *warrants*¹⁹⁴, que proporcionan derechos de compra de acciones a un precio fijo en el futuro. De esta forma, se puede diluir el valor de las acciones de la empresa o el porcentaje de participación del atacante.

¹⁹³ María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*, 17. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20tacticas%20defensivas.pdf>

¹⁹⁴ “Warrant: Literalmente, significa garantía. Es un producto que da derecho a comprar acciones de una sociedad a un precio predeterminado y en un plazo dado. Si en ese momento el precio del mercado es mayor que el que se ha fijado en el “warrant”, prevalece el precio prefijado a través del “warrant”. El plazo en el que se puede ejercer el “warrant” suele ser largo, lo que diferencia a este producto de las opciones.” Diccionario Financiero disponible en: URL <http://www.r4.com/go/formacion/diccionario/wxyz> (15/03/10)

- ⌘ Financiamiento de opciones de adquirir acciones por parte de todos los empleados de la empresa, con el fin de que se ejecuten en caso de una adquisición hostil, y, aprovechándose de las expectativas de los mismos sobre la fusión, la mayor parte de mano de obra calificada o empleados con más talento intercambiará sus opciones por acciones, y con el dinero recibido se irán de la empresa. Como consecuencia, la nueva dueña tendrá un vacío considerable en recursos humanos.

- ⌘ *Kelley Drye & Warren LLP*, una firma de abogados reconocida de Estados Unidos, utilizó por primera vez una píldora venenosa denominada *pensión paracaídas* al defender a *Union Carbide*¹⁹⁵ de la OPA de GAF. Este mecanismo consiste en activar un plan de pensiones para los empleados de la compañía de forma que se reduce la liquidez de la empresa y el atacante no puede usar estos planes para financiar su adquisición, pues deberá cumplir los compromisos pensionales laborales adquiridos, en su prevalencia, lo cual será sin duda de gran costo.

- ⌘ Es común encontrar píldoras venenosas que otorgan una capacidad de voto superior a una cantidad de acciones. De esta forma, en el evento de una adquisición hostil, las acciones que adquiere la empresa atacante no le son suficientes para hacerse al control de la empresa objetivo. La figura del voto múltiple consagrada en la Ley 1258 de 2008 permitiría el desarrollo de esta figura en el caso de sociedades por acciones simplificadas, las cuales, vale precisar, no pueden estar inscritas en el mercado público de valores, por lo cual una toma de control hostil se presentaría en principio cuando no se hubiera pactado en los estatutos el derecho de preferencia.

¹⁹⁵ Una de las empresas más antiguas en el sector de químicos y polímeros en Estados Unidos.

- ⌚ Otra, menos común, depende del equipo de gestión de la empresa. Éste amenaza con renunciar si otra compañía la adquiere. Su efectividad es discutida, pues es necesario que el equipo gestor sea realmente eficiente en el manejo de la empresa para que ésta corra un gran riesgo al perder su “piloto” tras la fusión.

- ⌚ Por último están las denominadas *flip-in* o *flip-over*, mediante las cuales los accionistas de la empresa objetivo tienen la opción de comprar acciones a un precio inferior al del mercado, una vez se produce por un incursionista una toma de posición en el capital de la empresa, mayor a determinado porcentaje.

No es difícil encontrar casos a nivel mundial en el que se han utilizado las píldoras de veneno de forma efectiva. En 2003, Oracle intentó adquirir a PeopleSoft; ésta última garantizó a sus clientes que les restituiría una suma equivalente al doble o al quíntuple de lo que habían pagado por la licencia de su software si la OPA tenía éxito. Tal acción incrementó los costos de la adquisición en mil millones de dólares para Oracle. Ésta tuvo que postergar la intención de adquirir a PeopleSoft mientras estuvo vigente la píldora de veneno. Asarco Inc., una importante empresa productora de cobre estadounidense, estableció en 1999 un plan de votos mediante el cual el 99% de las acciones sólo tenían el 16,5% de la capacidad de los votos.

Es preciso aclarar que en Estados Unidos y Europa, en donde se han gestado y desarrollado las píldoras de veneno, su utilización fue muy común ante OPA's hostiles hasta hace algunos años. Los procesos de integración económica han hecho que los accionistas eviten

la utilización de este mecanismo de defensa, puesto que las OPA's suelen ofrecer mayores beneficios para la compañía atacada. De hecho, algunas legislaciones, como la europea, se han adaptado de acuerdo con esta tendencia; por ejemplo, en la reunión de mayo de 2006 en Bruselas, la Unión Europea decidió crear una ley menos restrictiva frente a las tomas de control para abrir las empresas del bloque económico a las adquisiciones.¹⁹⁶

Por otra parte y por lo que se ha demostrado en este escrito, resulta provechoso para las empresas colombianas conocer la existencia y posible aplicación de estos mecanismos contra tomas de control hostiles, en aras de la protección de sus buenos gestores y de que los frutos de su producción permanezcan dentro de la nación; en este sentido, vale la pena propender a toda costa porque las integraciones se realicen de manera consensuada, ya que si se llegare a presentar el entorpecimiento de las mismas por el hecho de ser amigables, habrían los administradores generadores de la dificultad incurrido en responsabilidad por actuar contra los intereses de la empresa. Entendido esto, se analizará a continuación la legalidad de la aplicación de las píldoras de veneno en la legislación colombiana.

La píldora venenosa en el endeudamiento, podría implementarse en Colombia, aunque ello no resultaría realmente beneficioso, ya que como se ha dicho, generalmente, se suele hacer un apalancamiento que no represente beneficios para la empresa, siendo más altos los intereses de la deuda que la inversión.

¹⁹⁶ Para un mejor entendimiento de lo afirmado pueden consultarse las siguiente página: María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*, 17. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20taticas%20defensivas.pdf>

Por otra parte, la figura de los *warrants*, en el caso en que sea otorgada como derecho a cambio de un precio pagado por su titular antes del término en que se transfieran efectivamente las acciones que correspondan, podría asimilarse a los bonos convertibles en acciones, cuando en éstos se determina en un principio a cuántas acciones equivaldrían. Lo mismo sucede con la opción de los trabajadores de derechos convertibles en acciones en el momento de la toma hostil. De acuerdo con las definiciones adoptadas por la página web de la Bolsa de Valores en Colombia, los bonos convertibles en acciones o “BOCEAS, son títulos que confieren las prerrogativas propias de los bonos ordinarios y adicionalmente dan a sus propietarios el derecho o la opción de convertirlos total o parcialmente en acciones de la respectiva sociedad emisora.”¹⁹⁷. Por lo tanto, sometiendo a la condición del acaecimiento de una toma de control hostil esta posibilidad, en Colombia se permitiría esta píldora venenosa.

El mecanismo que consiste en activar un plan de pensiones para los empleados de la compañía para reducir la liquidez, no funcionaría en la medida en que el sistema de seguridad social ha adquirido el monopolio sobre el régimen de pensiones. Entonces, al obligarse adicionalmente para con sus empleados, la compañía no podría exonerarse de su obligación legal de aportar al régimen oficial, por lo que otro plan de pensiones no sería en ningún caso rentable.

En Colombia se adopta el sistema en el cual una acción equivale a un voto, por lo que no cabría la posibilidad de dar más votos por acciones, salvo en el caso ya referido de las S.A.S. Lo anterior con fundamento en el artículo 381 del Código de Comercio, el cual

¹⁹⁷ Bolsa de Valores de Colombia. URL: <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>. (01/12/09).

establece la posibilidad de crear acciones privilegiadas, aunque en su último inciso dispone: “En ningún caso podrán otorgarse privilegios que consistan en voto múltiple, o que priven de sus derechos de modo permanente a los propietarios de acciones comunes (excluye las preferenciales con derecho a voto)”.

Finalmente, con respecto al tipo de píldoras venenosas más utilizado, el cual consiste en la inclusión en los estatutos societarios de una cláusula que otorgue un derecho a adquirir una serie de acciones en reserva que se liberan en el momento de la oferta hostil por parte de los accionistas como personas privilegiadas, para ser analizadas en nuestro derecho es necesario tener en cuenta las figuras de acciones en reserva y derecho preferencial en la emisión.

Así, el capital de las sociedades por acciones de acuerdo con la legislación mercantil nacional es de tres tipos: el capital autorizado, que consiste en el capital máximo que autorizan los socios al constituir la sociedad; el capital suscrito, que es el que los socios se obligan a pagar; y el capital pagado, el que se ha cancelado efectivamente. De esta forma, las acciones en la sociedad que realmente circulan son las que corresponden al capital suscrito; sin embargo, existe el concepto de acciones en reserva, que son aquellas que pueden ser emitidas por la junta directiva sin sobrepasar el capital autorizado. Teniendo en mente este concepto, y relacionándolo con el derecho de preferencia en la suscripción de acciones, se puede concluir que el tipo de píldora venenosa a analizar sería posible de implementar en Colombia, a través de la creación de una cláusula estatutaria que obligue a la junta directiva a realizar una emisión de acciones en reserva (su cantidad podría determinarse por un porcentaje de las que están en circulación) cuando se presente una

toma de control hostil, en la que éstas tengan el valor nominal para que las adquieran los accionistas en ejercicio de su derecho de preferencia en la suscripción, previa prohibición expresa de la cesión de éste, conllevando en últimas la dilución de la adquisición.

Con todo lo anterior, se ha evidenciado que ante la problemática de las tomas de control hostil latente en Colombia, las empresas pueden implementar mecanismos o tácticas procediendo conforme a las herramientas que el ordenamiento nacional otorga. En la medida en que esas estrategias sean bien aplicadas, se asegurará que las integraciones se desarrollen en el sano marco de la negociación entre equipos gestores, protegiendo de esta forma la economía interna del país y el trabajo que propende por la verdadera productividad del sector real con una gestión debidamente planificada que se permita ejecutar.

8. CONCLUSIONES:

Si bien múltiples conclusiones pueden ser objeto de reflexión al estudiar en detalle la presente monografía de grado, todas ellas se enmarcan principalmente en la dicotomía que representa la búsqueda del equilibrio deseado entre el desarrollo económico privado y el bienestar social. Así, finalmente puede decirse que el ordenamiento jurídico en general propende por encontrar ese balance, a través de la consagración de amplios derechos y libertades económicos, que a su turno no pueden entenderse como prerrogativas absolutas, sino que deben desarrollarse dentro de los límites del bien común y el interés general.

Sólo en esta medida será posible la obtención de un progreso en materia social paralelo al crecimiento económico, en un ambiente en donde exista una real igualdad de oportunidades

para el acceso a la riqueza y al bienestar, por lo que se afirma entonces que esos derechos económicos tienen una inherente función de solidaridad.

En este sentido, a través de la investigación se constató que el Estado colombiano, director de la economía nacional, ha configurado un orden normativo que propende por el correcto direccionamiento de la iniciativa empresarial a través del establecimiento de límites al ejercicio de las libertades económicas, que se desenvuelven en el marco de los distintos negocios. Uno de los más trascendentes fenómenos regulados es precisamente el de las integraciones económicas empresariales.

Dicho fenómeno no cuenta con una delimitación terminológica en materia legal, precisamente porque no se han querido restringir las facultades de control de la autoridad encargada en este ámbito. Con lo anterior, se busca siempre la prevalencia del principio de la realidad económica sobre las formas, con lo que independientemente de si la operación integradora encuadra o no dentro de una noción, si produce efectos concentracionistas apreciables, requerirá de control.

Sin embargo, para efectos académicos era necesario enmarcar la integración económica empresarial dentro de un concepto muy general que determinara sus elementos más trascendentales, pues sólo así hallaríamos el punto de partida preciso para poder estudiar concretamente sus ventajas y problemáticas, y las alternativas frente a estas últimas. Cumpliendo ese propósito, al haber identificado las características que hacen que una operación sea de integración, se permitió un entendimiento metodológico del fenómeno, y a

partir de éste fue posible evaluar y analizar la regulación que del mismo existe actualmente, su pertinencia y sus defectos.

Se concluyó entonces, que el fenómeno de la integración (como resultado de una toma de control) tiene en esencia elementos tanto económicos como jurídicos, y se encontró que legalmente éste se desarrolla en el escenario normativo del concepto de la subordinación (control) empresarial, pues la consagración de dicha noción implica la primera regulación en materia de integraciones.

Así, las normas comerciales establecen una estructura interna de toma de decisiones en las empresas, que a su vez conlleva la existencia de órganos de dirección y gestión estatuidos para tomar las decisiones concernientes al desarrollo del objeto empresarial, y que la capacidad de direccionar esas decisiones determina el ejercicio del control empresarial. De esta manera, desde una perspectiva micro y macroeconómica, el fin de perseguir el control de determinada empresa cuyos efectos tienen mayor repercusión o impacto en el mercado, se encuentra generalmente circunscrito a la generación de Integraciones Económicas Empresariales.

Con respecto a éstas puede decirse, para cerrar en primer término, que producen cambios positivos en las empresas, los cuales se concretan en resumidas cuentas, en la generación de sinergias entre las mismas, que traen como consecuencia reducciones significativas en los costes de producción de las compañías involucradas, aumento de la cuota de mercado de éstas, posibilidades de innovación tecnológica y ampliación de la cobertura, entre otros, todos como efecto del surgimiento de economías de escala. A su vez, estas operaciones

pueden conllevar efectos benéficos para los consumidores, pues si hacen a las empresas más competitivas, generan una consecuencia de reducción de precios y aumento de la calidad de los productos en el mercado.

Sin embargo, las mismas no son siempre respetuosas de la libre competencia, del derecho a la igualdad, del principio de equidad en la distribución del ingreso, de los derechos de los accionistas y de los acreedores de las sociedades implicadas, por lo que pueden impedir el surgimiento de nuevas empresas, generando disminución de la oferta y, en últimas, desembocando en problemáticas inherentes a la concentración de los mercados; es por esto mismo que se constituyen como una preocupación latente del legislador económico.

En el caso específico colombiano, según se demostró, la concentración de los mercados existe como una característica que afecta a la economía en general. Ésta supone la dificultad para ingresar a los escenarios económicos en condiciones de libre competencia para aprovechar pequeños capitales, genera desigualdad en la distribución de los ingresos, y crea problemáticas sociales que se manifiestan al final en factores de pobreza y violencia. En este marco, debe decirse que se justifica plenamente el establecimiento de un control de integraciones ex ante que prevenga los mencionados efectos negativos que pueden surgir de la operación proyectada.

Dicho control, que en el país se ha centralizado de manera afortunada en la Superintendencia de Industria y Comercio, prescindiendo de múltiples regímenes especiales que anteriormente generaban inseguridad jurídica y confusión en materia de competencia, es protector del mercado en condiciones de libre competencia, en primer lugar porque se

realiza de manera ex ante y, en segundo lugar, en la medida en que la mencionada autoridad está facultada para objetar, condicionar o autorizar la operación, previa realización de un estudio juicioso respecto de los efectos anticompetitivos que la misma pueda acarrear. Además, este control tiene la virtualidad de ser amplio pero determinado, lo cual implica que abarca todo tipo de operaciones tendientes a la integración (entendida en el más amplio sentido), independientemente de sus agentes, que tengan el potencial suficiente para ser preocupantes por los efectos negativos que una integración podría generar (cuando cumplen con las condiciones de magnitud expresadas en la norma).

Cabe recomendar que la aplicación de esta regulación conforme a parámetros internacionales, debe ser efectiva y estricta, pues no puede perderse de vista que los yerros de la concentración del mercado no se circunscriben únicamente al ámbito económico, sino que trascienden éste y se adentran en lo más profundo de la realidad social. La restricción del mercado que ahoga las iniciativas empresariales de pequeños capitales, impide que todos tengan la oportunidad de acceder a la riqueza derivada de las empresas, por lo que es innegable que no favorece la igualdad social. En esta medida, el control que se haga del fenómeno debe ser cuidadoso y realizado por expertos que tengan en cuenta principalmente estas variables sociales. Entonces, el impacto social de las operaciones de integración, sea directo o indirecto, debe convertirse en criterio de análisis obligatorio en los procesos administrativos del control de las mismas.

Por otra parte, además de la posible afectación al conglomerado social por la generación de concentración económica, las integraciones empresariales favorecen la creación de conflictos jurídicos que pueden surgir entre los socios mayoritarios y minoritarios, entre

éstos y los administradores, y entre la sociedades y sus acreedores, los cuales se explican en razón de la transformación fundamental que en la estructura societaria implica la generación de estos procesos.

Estos conflictos también han sido objeto de preocupación y regulación por parte del legislador. Sin embargo, dicha regulación ha cubierto las situaciones de tomas de control amistosas de manera más exhaustiva que las de tomas de control hostiles. Ello es así, en razón de que el Estado económico no ha intervenido limitando el derecho de los socios a liquidar su participación en la sociedad en el momento y causa que consideren convenientes, salvo por los condicionamientos básicos establecidos para las ofertas públicas de adquisición.

Es así como, considerando la existencia de las problemáticas que se presentan en el marco de operaciones hostiles y la inexistencia de una regulación completa que evite esos efectos perjudiciales en su totalidad (ya que las normas protectoras sobre OPA's no son suficientes, ni abarcan todos los conflictos), resulta trascendental para las empresas colombianas considerar la posibilidad de aplicar tácticas repelentes contra tomas hostiles como estrategias privadas dentro de las posibilidades que la Ley permite.

Lo anterior ya que, dentro del contexto colombiano actual se encuentran relacionadas circunstancias económicas y de seguridad que propician la inversión extranjera, y como tendencia, se ha demostrado que las operaciones de inversión foránea se dirigen más hacia sectores de la economía nacional que ya se encontraban en situación de concentración considerable. Por esto, las tomas de control hostiles fruto de inversión extranjera pueden

incrementar aún más los niveles concentracionistas en los mercados nacionales, propiciando, hacia futuro, eventos de desigualdad y dificultad en el desarrollo de la libre competencia.

Adicionalmente y como consecuencia de lo anterior, es a través de tácticas defensivas privadas que los empresarios nacionales deben proteger a sus unidades productivas de compañías extranjeras que ejerzan tomas de control no negociadas sobre éstas. Por otra parte, no puede perderse de vista que los efectos de las tomas de control hostiles se traducen también en una pérdida significativa del valor agregado que los directivos de las industrias y compañías de servicios en Colombia han desarrollado con el tiempo, mediante la desestimación de planeaciones estratégicas y consideraciones sobre los beneficios que pueden ofrecer las mismas en los mercados.

Por todo lo que se ha dicho, es necesario crear una conciencia que, no siendo de tinte proteccionista, busque aprovechar la inversión extranjera a través de la formulación de operaciones negociadas con las compañías interesadas en participar en las sociedades colombianas, en la que se consideren las variables que pueden afectar la economía nacional y se propenda por impulsar la producción de valores reales que mejoren la sociedad mediante las prestaciones que las compañías ofrecen. Del mismo modo, la integración entre empresas nacionales tiene que desenvolverse dentro del mismo principio.

En fin, en la medida en que se desarrollen las alternativas propuestas, se podrá asegurar la recepción de los beneficios de las integraciones económicas empresariales, sin estar expuestos a sus inherentes peligros, ya que por un lado se garantizan las bondades y

protecciones necesarias para el sector privado empresarial, pero a su vez, se propicia un crecimiento económico elevado que genera aportes reales para el desarrollo social en el país, pues es respetuoso de la igualdad y garantiza para todos la equidad de oportunidades y el acceso real a los mercados.

9. BIBLIOGRAFÍA:

Libros:

- Leopold A. Bernstein, *Análisis de Estados Financieros Primera Traducción en Español*, (Ed. IRWIN, Madrid, 1995). En: 125-6581 de 2001 [Superintendencia de Sociedades] 5 de marzo de 2001.
- Paolo Buccirossi, *Handbook of Antitrust Economics*, (Ed. Buccirossi Editor, Massachusetts, 2008).
- Miguel Córdoba Bueno, *OPA, El control político de las sociedades cotizadas*, (Ed. Thomson Editores Spain, Madrid, 2003).
- Robert Charles Clark, *Corporate Law*. (Ed. Advisory. Boston, 1986).
- Stephen Davies & Bruce Lyons, *Mergers and Merger Remedies in the EU, assessing the consequences for competition*, (Ed. Eduard Elgar Publishing Limited, Massachusetts, 2007).
- Luisa María Esteban Ramos, *Los Acreedores Sociales ante los Procesos de Fusión y Escisión de Sociedades Anónimas: Instrumentos de Protección*, (1ra ed., Ed. Aranzadi, S.A., Pamplona, 2007).
- Javier Fernández Riva, *Adquisición de Empresas y Grupos Económicos*, (Asociación Nacional de Instituciones Financieras -ANIF-, Bogotá, 1995).
- Patrick A. Gaughan, *Mergers, Acquisitions and Corporate Restructurings*, (John Wiley & Sons, Inc., 1996). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, (3ra ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).
- R. Gompel, *De la Fusion de Sociétés anonymes, thèse*, (París, 1980). En: Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

- Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations*, (West Publishing Company, Saint Poul, Minn., 1987). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, (3ra Ed., Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).
- Andrés Jaramillo Hoyos & Ana Mercedes García, *La Democratización de la Propiedad Accionaria en Colombia*, En: *Formas de Control, Colaboración, Competencia Empresarial y Propiedad Industrial*. (Segundo Congreso Iberoamericano de Derecho Empresarial, Tomo I, Módulos I y III. Ed. Cámara de Comercio de Bogotá, 1997). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, 120 (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Bogotá, 2002).
- William A. Klein & John C. Coffee Jr., *Business Organization and Finance, Legal and Economic Principles*, (5th ed. Foundation Press, New York, 2007).
- William A. Klein et al, *Business Organization and Finance* (Fifth Edition, New York, 1993).
- Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).
- Armando Montenegro & Rafael Rivas, *Las piezas del rompecabezas. Desigualdad, Pobreza y Crecimiento*, (Ed. Aguilar, Altea, Taurus, Alfaguara S.A., Bogotá, Colombia. 2005).
- Harold Mulheirn, *Mergers and Corporate Governance*, (Eduard Elgar Publishing Limited, Massachusetts, 2004).
- Isidoro Parra Peña. *Concentración y Redistribución*, En: Compilación por Jorge Mario Eastman, *Concentración de la Riqueza y del Ingreso en Colombia*, (2da ed., Colección Pensadores Políticos Colombianos Cámara de Representantes, 1982).
- Adoración Pérez Troya, *La Tutela del Accionista en la Fusión de Sociedades*, (Editorial Civitas, Madrid, 1998).
- Rasmilic Radoslav Depolo, *Control de Operaciones de Concentración y Derecho de la Competencia* En: *Libro de Derecho de la Competencia*, 205 (Superintendencia de Industria y Comercio). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002).
- Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario en Estados Unidos, Introducción Comparada*, (3ra ed., Editorial Legis Editores S.A., Bogotá, 2006).

- Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).
- Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, (Editorial. Temis S.A., Bogotá D.C., 2004).
- Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).
- Francisco Reyes Villamizar, *Transformación, Fusión & Escisión de Sociedades*, (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2000).
- Francisco Reyes Villamizar, *Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos*, (2ª ed., Editorial Temis S.A., Bogotá, 1999).
- Nuri Rodríguez Olivera, *Agrupaciones Societarias en la nueva ley de sociedades y en el régimen jurídico anterior*, (Fundación de Cultura Universitaria, Montevideo, 2000).
- Paul A. Samuelson, *Curso de Economía Moderna*, (17 ed., Aguilar, Madrid, 1981).
- Paul A. Samuelson & William D. Nordhaus, *Economía*, 409 (14 ed., McGraw-Hill, España, 1993) En: Alfonso Miranda Londoño & Juan David Gutiérrez Rodríguez, *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: los beneficios del Monopolio vs. los beneficios de la Competencia*, 2, *Revista de Derecho de la Competencia*, nº 2, 336 (2006).
- Solomon et al, *Corporations, Examples and Explanations*, (2nd ed., Little Brown and Co., Boston, 1994). En: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2002).
- M. Stehli, *Aktionärschutz bei Fusionen*, (Schulthess Polygraphischer Verlag, A.G., Zürich, 1975). En: Rita Largo Gil, *La Fusión de Sociedades Mercantiles: Fase Preliminar, Proyecto de Fusión e Informes*, (2da ed., Civitas Ediciones, S.L., Madrid, 2000).

Fuentes Jurídicas Nacionales:

- Constitución Política de Colombia [Const]. Julio 7 de 1991 (Colombia).
- Leyes
 - Ley 155 de 1959. Por la cual se dictan algunas disposiciones sobre prácticas comerciales restrictivas. Diciembre 24 de 1959. DO. nº 30138.

- 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. Diciembre 20 de 1995. DO. n° 42156.
 - Ley 590 de 2000. Por la cual se dictan disposiciones para promover el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresa. Julio 10 de 2000. DO. n° 44078.
 - 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. Julio 8 de 2005. DO. n° 45.963.
 - Ley 1340 de 2009. Artículo 11. Por medio de la cual se dictan normas en materia de protección de la competencia. Julio 24 de 2009. DO. n° 47420.
- Códigos
 - Código de Comercio. [CCo]. Decreto n° 410 de 1971. Art. 260. Marzo 27 de 1971.
- Decretos
 - Decreto 2153 del año de 1992 [Ministerio de Desarrollo Económico]. Por el cual se reestructura la Superintendencia de Industria y Comercio y se dictan otras disposiciones. Diciembre 30 de 1992.
 - Decreto 2649 de 1993, [Ministerio de Hacienda y Crédito Público] Por el cual se reglamenta la contabilidad en general y se expiden los principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia. Diciembre 29 de 1993.
- Resoluciones
 - Resolución 400 de 1995 [Ministerio de Hacienda y Crédito Público] Por la cual se actualizan y unifican las normas expedidas por la Sala General de la Superintendencia de Valores y se integran por vía de referencia otras. Mayo 22 de 1995.
- Jurisprudencia
 - Corte Constitucional. Sentencia C-510 de 1997 (M.P. Dr. José Gregorio Hernández Galindo; 9 de octubre de 1997). Citado por: Francisco Reyes Villamizar, *Reforma al Régimen de Sociedades y Concursos*. 174 (2ª ed. Temis S.A., Bogotá, 1999).
 - Corte Constitucional. Sentencia C-535 de 1997 (M.P. Eduardo Cifuentes Muñoz; octubre 23 de 1997).

- Corte Constitucional. Sentencia C-963/99. (M.P. Carlos Gaviria Díaz; 1 de diciembre de 1999).
 - Corte Constitucional. Sentencia C-815 de 2001 (M.P. Rodrigo Escobar Gil; agosto 2 de 2001) y Sentencia C-369 de 2002 (M.P. Eduardo Montealegre Lynett; mayo 14 de 2002).
 - Corte Constitucional. Sentencia C-392/07. (M.P. Humberto Antonio Sierra Porto; 23 de mayo de 2007).
 - Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Proceso n° 5475 (C.P. Olga Inés Navarrete Barrero; 25 de febrero de 2000). En: Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Radicación n° 25000-23-24-000-2001-0388-01(7342). (C.P. Olga Inés Navarrete Barrero; 17 de mayo de 2002).
 - Corte Constitucional. Sentencia C-123 de 2006. (M. P. Clara Inés Vargas Hernández; 22 de febrero de 2006).
 - Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Cuarta. Proceso No. 9559 (M.P. Daniel Manrique Guzmán; 1 de octubre de 1999).
 - Consejo de Estado. Sala de Consulta y Servicio Civil. Radicación n°: 11001-03-06-000-2006-00027-00 (1728). (C.P. Flavio Augusto Rodríguez Arce; abril 27 de 2006).
 - Consejo de Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Primera. Radicación n°: 13001-23-31-000-2004-01160-01. (C. P. Rafael E. Ostau de Lafont Pianeta; 30 de agosto de 2007).
 - Consejo De Estado. Sala de lo Contencioso Administrativo. Sección Cuarta. Radicación n° 66001-23-31-000-2003-00546-01(15309). (C.P. María Inés Ortiz Barbosa; 24 de mayo de 2007).
- Conceptos y Oficios
 - Oficio 220-58.01 de 1996. [Superintendencia de Sociedades]. Diciembre 5 de 1996. Citado por: Francisco Reyes Villamizar, *Derecho Societario*, II, 279 (Editorial Temis S.A., Bogotá, 2005).
 - Oficio 125-6581 de 2001 [Superintendencia de Sociedades]. 5 de marzo de 2001.
 - Oficio n° 220-73535 de 2006 [Superintendencia de Sociedades]. 19 de Diciembre de 2006.

- Oficio 220-059283 de 2007 [Superintendencia de Sociedades]. Diciembre 14 de 2007.
- Oficio 220-042358 de 2008, [Superintendencia de Sociedades] Junio 27 de 2008.
- Oficio 220-070438 de 2009 [Superintendencia de Sociedades]. Abril 30 de 2009.
- Oficio220-126980 de 2009. [Superintendencia de Sociedades] 26 de octubre de 2009.
- Oficio 220-117278 de 2009 [Superintendencia de Sociedades]. 24 de septiembre de 2009.
- Oficio 220-117940 de 2009 [Superintendencia de Sociedades]. Asunto: Grupo Empresarial. Septiembre 28 de 2009.
- Concepto 06110720-90-92-93 de 2007, [Superintendencia de Industria y Comercio] Tema: No procede la tercería de los accionistas minoritarios en los procesos de integración. Mayo 25 de 2007.

Publicaciones Electrónicas:

- Valentín Azofra Palenzuela, *Modelos de determinación de las sociedades objetivo de toma de control empresarial: la evidencia del Reino Unido*. (Universidad de Burgos). Documento PDF. En: URL: dialnet.unirioja.es/servlet/fichero_articulo?codigo=565088. (19/08/09).
- Joe S. Bain, *Barriers to New Competition* (1956). En: Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF. En: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).
- Andrés Bernal Castiblanco, *Reflexiones sobre el Gobierno Corporativo en los procesos de fusión.*, 6 (Confecamaras, Julio, 2005). Documento PDF. En: <http://www.gobiernocorporativo.com.co/documentos/Boletines/62.pdf>. (20/01/2010).
- Ramón Casilda Béjar, *La Década Dorada, Características de la inversión española en Latinoamérica*, En: <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/rcb/b0106.htm>.
- Daniel Echaiz Moreno, *La Concentracion Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008. En: URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>. (20/12/09).

- Oswaldo Hundskopf Exebio, *Regulación jurídica de los grupos de empresas*, (Informativo Legal Rodrigo. Lima, Asesores Financieros, noviembre de 1998, Volumen 149, p. XIX). En: Daniel Echaiz Moreno, *La Concentración Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008, URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>. (9/11/09).
- Martin Lipton, *Merger Waves in 19th, 20th and 21st Centuries*, 4 (The Davies Lecture Osgoode Hall Law School York University. Septiembre 14 de 2006). Documento PDF. En: [http://osgoode.yorku.ca/media2.nsf/58912001c091cdc8852569300055bbf9/1e37719232517fd0852571ef00701385/\\$FILE/Merger%20Waves_Toronto_Lipton.pdf](http://osgoode.yorku.ca/media2.nsf/58912001c091cdc8852569300055bbf9/1e37719232517fd0852571ef00701385/$FILE/Merger%20Waves_Toronto_Lipton.pdf).
- Alfonso Miranda Londoño, *Anotaciones Sobre el Derecho Antimonopolístico en los Estados Unidos de Norteamérica*, 7 (Ponencia presentada dentro del Seminario Titulado “Hacia un Nuevo Régimen de Promoción de la Competencia”, celebrado entre los días 7 y 8 de septiembre de 1992 en la Cámara de Comercio de Bogotá, organizado por el Ministerio de Desarrollo Económico, el Departamento Nacional de Planeación, la Superintendencia de Industria y Comercio y la Cámara de Comercio de Bogotá). Documento PDF. En: http://www.javeriana.edu.co/Facultades/C_Juridicas/menu_lat/documents/ANOTAC.PDF.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). “Round Table on Barriers to Entry”. 30 de septiembre de 2005. Documento PDF. En: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).
- María José Palacín Sánchez, *Estrategias de Defensa anti OPA en España: Un debate abierto*. Documento PDF. En: <http://personal.us.es/marpalsan/Articulo%20tacticas%20defensivas.pdf>.
- Proexport, *Guía de Inversión Extranjera Inversión Extranjera Directa*. En: URL: http://www.proexport.com.co/invest/GuiaInversionExtranjera2006/html_v2/pdf/cap_06.pdf. (15/09/09).
- Reazin v. Blue Cross & Blue Shield of Kansas, Inc., 899 F. 2d 951, 968 (10th Cir. 1990). En: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF. En: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).
- George J. Stigler, *The Organisation of Industry* (1968). En: Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF. En: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).

- United Status v. Microsoft Corp., 253 F. 3d 34, 51 (D.C. Cir. 2001) (en banc). En: Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), 30 de septiembre de 2005. Documento PDF. En: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html. (20/01/2010).

Publicaciones Periódicas:

- Artículos de Revista:
 - María Belén Lozano García, *El Mercado de Control Empresarial ante el Conflicto de Agencia Accionista – Directivo*, *Información Comercial Española, Revista de Economía*, 217-133, N° 823 (2005).
 - [Elazar](#) Berkovitch & [M. P.](#) Narayanan, [Motives for Takeovers: An Empirical Investigation](#), 28, *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, n° 3, 347-362, (1993). URL: <http://www.jstor.org/stable/2331418>. (04/07/2009).
 - Guillermo Bonilla & Horacio Osorio, *Estructura de Mercado y Prácticas Comerciales en los Sectores Industrial, Minero-Energético y de Servicios Públicos en Colombia*, Volumen XXIV, *Promoción de la Competencia y Desarrollo Económico*, n°. 2, 254, (1993). En: Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002).
 - Arthur Burck, *The Hidden Trauma of Merger Mania*, *Business Week*, 14 (1982).
 - Sayan Chatterjee, *Types of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms*, 7, *Strategic Management Journal*, n° 2, 119-139, (1986). URL: <http://www.jstor.org/stable/2486162> (01/09/09).
 - Dario Facarelli & Fabio Panetta, *Are Mergers Beneficial to Consumers? Evidence from the Market for Bank Deposit*, 93, *The American Economic Review*, n° 4, 1152-1172, (2003). <http://www.jstor.org/stable/3132283>. (01/09/2009).
 - Alfonso Miranda Londoño, *Abuso de la Posición Dominante: Perspectivas de aplicación en Colombia a la luz del Derecho Comparado*, 22, , CEDEC, Colección Seminarios 5, Fundación Cultural Javeriana de Artes Gráficas, 2ª ed., Ed. Javergraf, Bogotá, (1997).
 - Alfonso Miranda Londoño & Juan David Gutiérrez Rodríguez, *Fundamentos Económicos del Derecho de la Competencia: los beneficios del Monopolio vs. los beneficios de la Competencia*, 2, *Revista de Derecho de la Competencia*, n° 2, 336 (2006).

- Alonso Morales Acosta, *Los Grupos de Sociedades*, *Revista Peruana de Derecho de la Empresa*, n° 44, 104 (Editorial Asesorandina, Lima, 1994) En: Daniel Echaiz Moreno, *La Concentración Empresarial como Mecanismo para el Crecimiento Corporativo*, publicado el 5 de enero de 2008, URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html> (9/11/09).
- Redacción Economía, *La Nueva Colonización*, *Semana*. Julio de 2008. En: URL: <http://www.semana.com/noticias-economia/nueva-colonizacion/113495.aspx>. (05/11/09).
- Artículos de Periódico:
 - Fernando Gonzalez, *Propiedad accionaria de las empresas sigue manejada por pocas manos, salvo contadas excepciones*. *El Tiempo*. Junio 13, 2009. En: URL: <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-5436367>.
 - Portafolio, *Inversión extranjera directa en Colombia batió récord en 2007 y se ubicó en US\$9.028 millones*. En: URL: http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2008-03-31/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4048663.html. (15/09/09).
 - Redacción Nación, *Grupos brasileños dominan el negocio del acero en Colombia*. *El Tiempo*. En: URL: http://www.eltiempo.com/nacion/boyaca/2008-04-04/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR-4071453.html. Consultado en: 15 de abril de 2008.
 - Latinforme, *Análisis Financiero Independiente, Récord de inversión extranjera en Latinoamérica*, En: <http://www.latinforme.com/2008/05/08/record-de-inversion-extranjera-en-latinoamerica/>.
 - Lirojas, *¿Inversión Extranjera en Colombia?*. *El Tiempo*. En: URL: http://www.eltiempo.com/participacion/blogs/default/un_articulo.php?id_blog=4173970&id_recurso=450009164.
 - América Económica Internacional, *Telefónica lanza una OPA sobre sus filiales de Latinoamérica*, Publicado el 13 de enero de 2000. En: <http://www.americaeconomica.com/numeros/28/noticias/atlfaccion.htm>

Internet:

- Derecho en General En: URL: <http://derechogeneral.blogspot.com/2008/01/la-concentracion-empresarial-como.html>.

- Sitio oficial Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). En: URL: http://www.oecd.org/home/0,2987,en_2649_201185_1_1_1_1_1,00.html.
- Derecho de la Competencia. Ensayos, Noticias y foro de discusión En: URL: [http://derechodelacompetencia.blogspot.com/search/label/Concentraciones%20empresariales%20\(integraciones\)](http://derechodelacompetencia.blogspot.com/search/label/Concentraciones%20empresariales%20(integraciones)).
- Diccionario Financiero disponible en: URL <http://www.r4.com/go/formacion/diccionario/wxyz>
- Quinta Expometalica 2009, versión Medellín: Cámara Fedemetal de la Andi. 27 de agosto de 2009. En: <http://feriasycongresosdelmundo.com/index.php/5-expometalica-2009-version-medellin-organiza-camara-fedemetal-de-la-andi/>.
- Bolsa de Valores de Colombia: En: URL: <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=11004>.
- Superintendencia de Industria y Comercio. En: <http://www.sic.gov.co>.
- Superintendencia de Sociedades. En: <http://www.supersociedades.gov.co>.

Tesis de grado:

- Camila de Brigard Ochoa & María Camila Hoyos, *Reflexiones Jurídicas acerca de las Integraciones Empresariales y sus efectos en el Mercado*, (Pontificia Universidad Javeriana, Facultad de Ciencias Jurídicas, Pregrado, Bogotá, 2002).