

**LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD: ¿MECANISMO DE PROTECCIÓN
PARA LOS SOCIOS MINORITARIOS?**

LINA MARCELA BORJA RIVERA

LAURA VANESSA BUSTOS PEÑA

MAICOL ANDRÉS RODRÍGUEZ BOLAÑOS

Trabajo de Grado Presentado Para Obtener El Título De
Magíster en Derecho y Especialista en Derecho Empresarial

Director:

Dr. SERGIO LONDOÑO GONZÁLEZ

Junio de 2020

FACULTAD DE DERECHO UNIVERSIDAD ICESI DE CALI

LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD: ¿MECANISMO DE PROTECCIÓN PARA LOS SOCIOS MINORITARIOS?

Lina Marcela Borja Rivera
Laura Vanessa Bustos Peña
Maicol Andrés Rodríguez Bolaños

RESUMEN

En la actualidad, se puede decir que necesariamente los problemas de agencia hacen parte del día a día en el desarrollo de la actividad económica de las empresas. A medida que los administradores de una compañía cumplen sus funciones y efectúan diferentes negocios para satisfacer los intereses, tanto de la sociedad como de sus asociados, se enfrentan a situaciones complejas que en muchos casos hacen que incurran en conflictos de interés.

Pero, estar inserto en un conflicto de interés no es, en sí mismo, un problema. El reto deviene cuando se requiere solucionar el mismo. Para ello, entre otras, se cuenta con la Regla de la Discrecionalidad empresarial y cómo está tiene una faceta que además de salvaguardar a los directores de las empresas y permitir que éstos puedan realizar negocios de manera honesta y con base en la buena fe, también funciona como mecanismo que vela por los intereses de los accionistas minoritarios, en los escenarios en que ellos parecen ser dominados por el poder de decisión del voto de los mayoritarios.

Palabras clave: Regla de la Discrecionalidad, accionistas mayoritarios, accionistas minoritarios, conflictos de interés, administradores.

ABSTRACT

Currently, it can be said that agency problems are necessarily a part of the day-to-day development of companies' corporate purpose. As directors and officers of a company fulfill their functions and carry out different businesses to satisfy both interests: those of the company and its stockholders, because both of them have to face difficult situations that often cause them to fall into conflicts of interest.

But, being inserted in a conflict of interest is not a problem in and of itself. The challenge comes when you want to solve it. For this, among others, there is a Business Judgment Rule and how is it has a facet that in addition to safeguarding the directors of companies and they can conduct business honestly and based on good faith, it also works as a mechanism that looks after the interests of minority shareholders, in the scenarios in which they seem to be dominated by the decision-making power of the majority vote.

Keywords: *Business Judgment Rule, majority shareholders, minority shareholders, conflicts of interest, directors.*

SUMARIO

-INTRODUCCIÓN **2.** ¿QUÉ SON LOS CONFLICTOS DE INTERÉS? **3.** LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD (BUSINESS JUDGMENT RULE -BJR) **3.1** DEFINICIÓN **3.2** ¿CÓMO APLICAR LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD -BJR-? **3.3** ¿LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD (BJR) O EL TEST DE RACIONALIDAD ENTIRE FAIRNESS TEST? **3.4** LA BJR A LA LUZ DE LA JURISPRUDENCIA DE LA SUPERSOCIEDADES **3.5** CRÍTICAS A LA BJR **3.6** VIRTUDES DE LA BAR **4.** CONCLUSIONES – BIBLIOGRAFÍA

INTRODUCCIÓN

El ordenamiento jurídico colombiano, en los últimos años, ha ido presentando múltiples transformaciones en materia de derecho societario. Una de tantas ha girado en torno a los deberes de lealtad y de diligencia de los administradores de los diferentes tipos de sociedades existentes en el país y cómo estos salen a relucir en las relaciones contractuales que ellos mantienen de manera constante. De hecho, se presentan situaciones que limitan el actuar de los mismos, dado que ante cualquier negocio que los involucre con la sociedad que administran, ya sea potencial o permanentemente, causa que se ponga sobre ellos una lupa, con la finalidad de hacer un riguroso seguimiento de la forma en que se desenvuelven, para que, entre otros, no se configuren conflictos de interés.

De acuerdo con Grossbauer & Reilly (2007, p. 3) y Ruohonen (s. f., pp. 245-247), muchos de ellos (administradores) aducen que sienten incertidumbre al tomar decisiones, porque esta situación coarta la efectividad de los negocios que ellos realizan, en pro de lograr el beneficio de la sociedad que administran, como unos buenos hombres de negocios. La cuestión es: ¿Qué pueden hacer para mitigar tal hecho?

La regulación sobre los conflictos de interés en Colombia es muy escasa *per se*. Los lineamientos que brinda la Ley 222 de 1995 se quedan cortos a la hora de abordar el tema y ha sido la Superintendencia de Sociedades, en ejercicio de sus facultades jurisdiccionales, la entidad que se ha encargado de desarrollarlo en algunos de sus pronunciamientos. De por sí, el numeral 7 del artículo 23 de la mencionada Ley, es el que dicta que los administradores, con base en la buena fe, el deber de lealtad y la debida diligencia, deben abstenerse de participar en actividades que los hagan incurrir en conflictos de interés.

Teniendo en cuenta lo anterior, el inciso segundo, numeral 7, del referido artículo establece una solución: exponer el caso ante el órgano social correspondiente. Y,

efectivamente, eso hacen muchos de los administradores de sociedades en el país. Empero, de manera constante se observa que cuando se trata de administradores controlantes, es decir, que revisten simultáneamente la calidad de accionistas mayoritarios o propician operaciones con los controlantes, se suele dejar "de lado" la opinión de los socios minoritarios y éstos casi que son arrastrados en las decisiones de los primeros. En ese orden de ideas, el controlante que expone su inclinación a realizar la susodicha actividad en la que se pueden suscitar conflictos de interés, cree que, con la mera exposición del suceso ante el debido órgano social, además de la respectiva aprobación por mayorías, ya subsanó dicha condición y realiza su negocio.

Sin embargo, en repetidas ocasiones se constata que los socios minoritarios fueron acarreados por la capacidad de decisión de los controlantes y a su vez terminan demandando ante las autoridades competentes dichos conflictos de interés, dado que no se cumplió del todo la máxima satisfacción de los intereses de los mismos (Mendoza, 2016). Ello, porque precisamente los controlantes, dada su posición, suprimieron lo que los minoritarios merecían y, quizá, pagaron de manera irrisoria a los últimos. Así las cosas, el socio minoritario queda con ese descontento, porque percibe que no ha sido tratado de manera razonable en ese tipo de casos.

Un claro ejemplo de lo enunciado, se puede constatar en la Sentencia Nro. 800-142 del 9 de noviembre de 2015, en la que la **Superintendencia de Sociedades** ("**Supersociedades**") resuelve el caso de los accionistas de una compañía en liquidación que demandan a los mayoritarios, quienes, dada su influencia en aquella y en el liquidador, aprovechan para distraer recursos sociales de la empresa próxima a liquidarse a una nueva constituida por éstos.

Luego de recaudar y analizar todo el material probatorio, la Supersociedades determinó que en el caso concreto se presentaron conflictos de interés, porque hubo transacciones entre el liquidador y los accionistas controlantes de la compañía, las cuales fueron en desmedro del patrimonio de la empresa en liquidación y, por ende, del de los socios minoritarios, excluyéndolos, a su vez, de las decisiones tomadas,

dada la influencia de su voto. En ese sentido, adujo esta Entidad en la recurrida providencia:

La expropiación de accionistas minoritarios es uno de los problemas que más atención ha recibido en el derecho comparado. En el contexto de las sociedades cerradas, es usual que los accionistas controlantes celebren negocios jurídicos de diversa índole con la compañía en la que detentan participaciones de capital. [...] También es posible, sin embargo, que los accionistas controlantes se valgan de sus tratos con la sociedad para recibir anticipadamente una porción de la plusvalía generada por el cumplimiento de la actividad social o, incluso, para apropiarse en forma irregular de activos de propiedad de la compañía. En estos casos, los accionistas que contrataron con la sociedad pueden obtener un beneficio económico personal a expensas del interés social y en detrimento de los demás asociados.

En este punto del texto es conveniente subrayar que la última idea expuesta ha sido debatida por la Supersociedades y a la vez ha sido objeto de estudio desde la perspectiva de diversos doctrinantes, quienes han tratado de encontrar estrategias que brinden protección a los accionistas minoritarios de las compañías, dentro del sistema societario colombiano, en el que, de por sí, predominan los accionistas mayoritarios (Uribe, 2013, p. 115).

Frente a ello, se precisa de una solución que no solo mitigue o atenúe los efectos de los conflictos de interés, sino que, a su vez, ayude a proteger el patrimonio de los socios minoritarios en las compañías. Tal solución parece materializarse con la entrada en escena de la **regla de la discrecionalidad** (Business Judgment Rule - en adelante **BJR** -), propia del sistema legal anglosajón.

Según algunos doctrinantes, la BJR es un sistema de blindaje para los administradores que la utilizan como fuente o guía rectora con ocasión de sus funciones y puede ser aplicada, en contextos de operaciones potencialmente viciadas

por conflictos de intereses, cuando se cumplen todos los requisitos que se describen a continuación:

i) Por un lado, mediante la designación de un **Comité Especial Independiente (SCI** por sus siglas en inglés **-Special Committee of Independent-**) encargado de negociar la operación viciada (Simpson, S. V. & Brody, K. 2014, pp. 1127-1135).

ii) Por el otro, mediante la aprobación de la operación por parte de la **Mayoría de la Minoría (MOM** por sus siglas en inglés **-Majority Of the Minority)** (Simpson, S. V. & Brody, K. 2014, pp. 1127-1135).

En efecto, el objetivo fundamental de este texto es realizar un estudio minucioso de la BJR y analizar cómo esta regla puede ser utilizada por los administradores de las sociedades colombianas y así contar con una herramienta efectiva, que permita la protección de los intereses de las empresas. Por su parte, se busca también definir si esta regla salvaguarda los derechos de los socios minoritarios de las compañías, cuando los órganos sociales toman decisiones comerciales votadas por los mayoritarios.

A partir de lo anterior, cabe mencionar que, en este escrito se darán (i) claras conceptualizaciones sobre la BJR; (ii) cómo se logra su aplicabilidad; (iii) a su vez, se constatará si entra en tensión con otro tipo de reglas para resolver los conflictos de interés (p. ej. Test de razonabilidad -Entire Fairness Test-); y (iv) se definirá a partir de lo que se exponga si en últimas la BJR funge como mecanismo que protege, o desprotege al accionista minoritario, en cuanto a las situaciones en que éste parece ser abarcado por la capacidad de decisión de un administrador controlante; con cuyas conclusiones se finalizará.

¿QUÉ SON LOS CONFLICTOS DE INTERÉS?

De acuerdo con Delvasto, como aparece citado por Arcila Salazar (2017, p. 160) los conflictos de interés dentro del sistema legal colombiano, se desprenden de los denominados 'problemas de agencia' (agency problems). A su vez, éstos se interrelacionan con las dificultades que emergen cuando el bienestar de una de las partes, denominada mandante o principal, depende de las acciones de un tercero, denominado mandatario o agente. Así, los conflictos de agencia se configuran cuando hay asimetría en la información; y los incentivos del agente varían en detrimento del interés de la sociedad que representa y en provecho suyo (Reyes, 2013).

Por su parte, Uribe (2013) expone que:

[...] habría conflicto de interés cuando en un mismo momento en cabeza de una misma persona se conjuga la necesidad de escoger entre uno de dos intereses que son contrapuestos entre sí, en este caso el interés de la sociedad administrada de una parte y por la otra, el interés propio del administrador o de un tercero con el que se encuentre relacionado. La necesidad de escogencia, implicará que necesariamente se favorecerá un interés y por consiguiente se afectará y lesionará el otro dado que es imposible su satisfacción simultánea.

Una situación que sin duda genera conflictos de agencia en cualquier compañía está directamente relacionada con la contraposición de intereses entre los administradores sociales y los asociados. Así mismo, son relevantes las divergencias de intereses entre accionistas controlantes y minoritarios. Para mitigar en gran medida el efecto de estos rifirrafes societarios, es preciso que haya una convergencia entre los objetivos sociales y los de los directores o asociados, que se encamine a la pronta solución de los problemas que se presenten en la empresa. Y es que precisamente, el hecho de que un administrador en busca de generar plusvalías en la empresa para beneficio suyo o de sus interesados, desvirtúa el fin por el que se constituyen las

sociedades en Colombia y hace necesaria una protección legal que blinde al sistema de estas situaciones. (Payet, s. f.)

Como se mencionó, en la Ley 222 de 1995 no se incluyó una definición expresa de los conflictos de interés ni cuáles son sus alcances legales. Esto, por su parte ha permitido que tanto doctrinantes como intérpretes del derecho hagan alusión a distintos conceptos y fuentes, que permitan una comprensión de este término. Con ello, se ha logrado una aproximación al régimen jurídico de los conflictos de interés y se ha intentado ilustrar a los que estudian dicho tema.

La Supersociedades en la Sentencia Nro. 800-52 del 1 de septiembre de 2014 adujo:

[...] Ni la Ley 222 de 1995, ni el Decreto 1925 de 2009 establecen una definición expresa del conflicto de interés. Por este motivo la Superintendencia de Sociedades ha expresado que ante la falta de unos parámetros claros que permitan definir el alcance del conflicto de interés ex ante, deberá ser el juez quien conozca de la eventual controversia, el que establezca si un administrador cuenta con un interés que "pueda nublar su juicio objetivo en el curso de una operación determinada", para cada caso concreto.

Asimismo, en la Circular Externa Nro. 100-005 de 2017, la referida Entidad estableció que: "existe conflicto de interés cuando no es posible la satisfacción simultánea de dos intereses a saber: El radicado en cabeza del administrador y el de la sociedad".

A partir de la definición brindada por la Supersociedades fácilmente podría pensarse que esto de los conflictos de interés es un tema prohibido y vetado en el mundo legal de las sociedades. No obstante, cabe mencionar que de por sí haber incurrido en conflictos de interés no es lo negativo dentro del sistema jurídico

colombiano; la cuestión se centra en cómo solucionar éstos, o, al menos, salir bien librado de aquellos. Al respecto, Gil (2015, p. 91) se pronuncia, manifestando lo siguiente:

Desde ahora debe quedar claro que la sola existencia de un conflicto de interés no significa, necesariamente, que la operación proyectada tenga la virtud de resultar perjudicial para lo sociedad administrada, relación jurídica que bien puede ser beneficiosa para la empresa. Esta es la razón por la cual la ley no proscribiera totalmente los actos o contratos conflictuales, sino que los sujeta a la previa autorización del máximo órgano social, y los condiciona al hecho de que no sean perjudiciales a la sociedad.

A partir de ello, se puede decir que dado que el mero conflicto no constituye por sí una conducta desleal, merece la pena estudiar los posibles mecanismos legales dispuestos para enfrentar aquellos. Veamos una de las herramientas que en la actualidad se tiene a disposición para hacer frente a los conflictos de interés, particularmente en derecho comparado.

LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD (BUSINESS JUDGMENT RULE -BJR)

DEFINICIÓN

La BJR es una regla de análisis, desarrollada, entre otras, por la jurisprudencia de la Corte Suprema del Estado de Delaware, USA, que establece que los jueces se abstendrán de reprochar las decisiones de negocios tomadas por los directores o administradores de determinada sociedad, siempre que éstas hayan sido adoptadas en pro del beneficio de la compañía y con base en los principios de la ley mercantil (Laguado, 2006).

Un administrador, en busca de salvaguardar los intereses de los socios y de la compañía de la que hace parte, tiene a su disposición la BJR, la cual es una regla de derecho societario que aísla al funcionario de la responsabilidad que conlleva una decisión comercial tomada, a partir de los postulados de la buena fe, el deber de lealtad y de información, con respecto del tema decidido (Robinson & Cole LLP, s. f.). Lo anterior, se traduce en que éste adquiere 'total' independencia frente a lo que se decida, dado que mediante esta regla consigue ser lo más objetivo posible en la consecución de los intereses de la compañía y de los demás socios.

De acuerdo con Eisenberg & Melvin A., como aparece citado por Laguado Giraldo (2006, p. 121):

[...] la BJR no es una regla, sino un estándar de revisión judicial; no impone mandatos concretos de hacer o no hacer, pero esboza una prueba que los jueces deben seguir, al considerar la revisión de la decisión comercial de un director. En otras palabras, como un estándar de no revisión, establece la prueba que los tribunales deben aplicar al revisar la conducta de un actor para determinar si impondrá responsabilidad u otorgará una medida cautelar.

Ahora bien, algunas tesis predicán que esta regla solo tiene cabida en contextos en los que no se presentan conflictos de interés. Así pues, con esta regla los directores de una compañía se blindan, por llamarlo de algún modo, en su responsabilidad como administradores, ya que se supone están actuando con la debida diligencia y prudencia, rigiéndose a su vez por los ya expuestos principios de Buena Fe, Lealtad y con base en el deber de información. Veamos un ejemplo:

Ejemplo Nro. 1

Supóngase que A posee el 60% de las acciones en la sociedad B, la cual se dedica a producir y distribuir bebidas gaseosas; a la vez A posee el 80% de las acciones en la sociedad C, la cual se dedica a la producción de azúcar y melaza. Bajo la misma

situación hipotética, en junta directiva de la sociedad B, de la cual A es miembro, se quiere decidir que la sociedad C sea la proveedora del azúcar y la melaza para utilizar en el proceso de producción de las bebidas gaseosas. Y, se constata que C es la mejor opción del mercado para adquirir el azúcar y la melaza. Lógicamente, dicho escenario pone en aprietos a A, dado que se le presentan conflictos de interés, porque como administrador de B, debe lograr el mayor beneficio para esa sociedad y sus otros socios, pero a la vez le conviene que C salga bien lucrada del negocio como proveedora, dado que de manera indudable su patrimonio se vería favorecido.

No obstante, previendo tal situación, la junta directiva de la sociedad B, por unanimidad, lo que hizo fue designar un comité totalmente ajeno a la transacción en curso, es decir, que no tenía ningún interés de favorecer a unos miembros de la compañía en particular, sino que, por el contrario, debía velar por el beneficio social y el de los accionistas en general. Este comité, en últimas decidió, luego de una exhaustiva deliberación, que este negocio en definitiva era conveniente para la empresa y sus asociados.

Dicha operación comercial además de ser sometida a la aprobación de un comité independiente, lo fue también a la aprobación de la mayoría del voto minoritario de dicha sociedad, mediante el que se corroboró lo argüido por el comité independiente.

Así las cosas, bajo este esquema, A no estaría incurso en ningún conflicto, dado que los demás socios de la compañía decidieron designar a un grupo de personas capacitadas e independientes que decidieran qué tan conveniente y factible resultaba dicha transacción para la empresa y, a la postre, contó con la aprobación de la mayoría del voto minoritario.

Cabe mencionar que en la aplicación de la BJR, lo que se realiza es un tipo de juicio comercial en el que se sustituye el que realizaría un juez, valga la redundancia, por el del organismo competente, designado por la sociedad implicada. Esta regla es concebida como una presunción, dado que quienes realizan el aludido juicio, son

personas independientes y desinteresadas que no toman partido con miras a las decisiones a las que se lleguen y, en caso de ser demandada la decisión adoptada por tales personas, es el demandante quien tiene la carga de la prueba que desvirtúe el hecho de que se haya actuado sin imparcialidad, faltando al deber de lealtad e información (Warren, I. H. & Aronstam, B. R., 2007, pp. 3-10).

En últimas, la BJR evita que los jueces cuestionen las decisiones de los directores independientes (designados) y desinteresados, que han actuado con el debido cuidado y, en cambio, se enfoca en la imparcialidad del proceso de una toma de decisiones de una junta. Es decir, en este escenario se debe constatar si tales directores independientes y desinteresados se informaron completamente antes de cualquier medida y actuaron con objetividad (Warren, I. H. & Aronstam, B. R., 2007, pp. 12-15).

¿CÓMO APLICAR LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD -BJR-?

Esta regla se puede aplicar principalmente cuando se cumplen dos requisitos:

i) Designación de un **Comité Especial Independiente (SCI por sus siglas en inglés -Special Committee of Independent-)**; el cual ha sido ampliamente utilizado por las juntas directivas en ciertos países para tratar conflictos de interés y reforzar la satisfacción de los administradores de una sociedad en cuanto a las negociaciones que impliquen tomas de decisiones complejas (Simpson, S. V. & Brody, K. 2014, pp. 1120-1122).

Por lo general, estos comités están compuestos por agentes externos que se designan en el acta de reunión del órgano social competente para que analicen las decisiones que pretenden resolver los conflictos de interés (Orr, W. K. & Atkinson, A. J., 2012, pp 5-6).

Determinar la composición del comité especial es de central importancia y debe abordarse responsablemente y con el fin de minimizar los riesgos de que la decisión que se va a tomar, no se vaya a ver afectada por factores internos de la compañía, que trunquen la imparcialidad del asunto. La característica fundamental de un comité especial, formado con el propósito de considerar una operación societaria, es que sus miembros sean tanto desinteresados como independientes; y esto debe probarse formalmente desde el principio, por ejemplo, mediante el uso de un cuestionario, entrevistas y mecanismos que den fe de ello (Orr, W. K. & Atkinson, A. J., 2012, pp 2-4).

En sí, se considera que un director no está interesado si él o ella carece de deseo particular en la transacción en cuestión. Pero, incluso cuando un director no está interesado, se debe considerar si éste es independiente. Independencia se traduce en que la decisión de un director esté basada en méritos corporativos del tema tratado ante el órgano social, en lugar de las consideraciones o influencias extrañas. Un director carece de independencia si él o ella está en deuda con la parte interesada o el socio o socios interesados. La independencia también se centra en la independencia de la administración de la sociedad. De manera similar, el pago de prebendas u otros honorarios por parte de la compañía o una parte relacionada con la transacción a un director designado, puede socavar la independencia de este último (Gold, A. S., 2007).

Grossbauer & Reilly (2007, pp. 3-9) arguyen que una exhaustiva investigación sobre la independencia de cada miembro del comité propuesto, debe centrarse tanto en los conflictos más obvios como en las relaciones más sutiles que pueda tener un director. Además de esto, a groso modo, los mencionados autores exponen que las siguientes situaciones deben evaluarse, en la escogencia del comité:

- Cualquier interés financiero material que el director pueda tener en la transacción o con la contraparte.

- Cualquier cargo de la junta directiva o gerencia que el director pueda tener en la contraparte o sus afiliados.
- Cualquier relación comercial o personal a largo plazo o cercana que el director pueda tener con personas relacionadas con la transacción, que restrinja la negociación.
- Cualquier relación histórica o actual que el director pueda tener con personas interesadas en la transacción que constituya dominación, control o influencia indebida sobre dicho director.

Dicho esto, no todas las relaciones deberían descalificar a un director de servir en un comité especial independiente. Las meras relaciones personales no son suficientes para manchar la independencia de un director desinteresado. Vale la pena señalar que los miembros del comité especial deberían, idealmente, ser seleccionados por los miembros desinteresados de la junta directiva y no por los directores que estén interesados en la transacción bajo consideración (Orr, W. K. & Atkinson, A. J., 2012, pp 6-7)).

Al considerar a los miembros potenciales, también es importante tener en cuenta las personalidades, la disponibilidad y la experiencia de los miembros particulares de una junta, así como el tamaño óptimo para un comité eficiente y decisivo. A menudo es útil contar con al menos un miembro del comité especial con experiencia financiera o transaccional para ayudar a evaluar la valoración del negocio que se realice (Orr, W. K. & Atkinson, A. J., 2012, pp 7-10).

Determinar el tamaño apropiado de un comité especial implica la consideración de los factores anteriormente mencionados y, con respecto a la orientación legal sobre el asunto, los tribunales de Delaware han desfavorecido el uso de un comité especial de un solo miembro; y un comité de dos miembros es igualmente problemático. Es preciso que el número sea impar (Varallo, G.; Raju, S. & Allen, M., 2011).

Una vez es elegido el susodicho comité, éste empieza sus labores haciendo estudios minuciosos de factibilidad para discutir la situación bajo estudio y tomar una decisión inteligente (Gold, A. S., 2007). Lógicamente, este comité debe tener un mandato claro, que sea lo suficientemente amplio como para cumplir con los deberes de los directores y proporcionales un poder de negociación real y una autoridad comparable a la que poseería una junta en una transacción con un tercero. Para este fin, se debe formar el comité mediante el uso de un acta o resolución redactada, que servirá como la carta de guía en todo el proceso. Entre otras, dicha resolución o acta debe autorizar al actual comité a evaluar no sólo la transacción propuesta, sino también, si es apropiado a juicio del comité especial, a negociar agresivamente, considerar alternativas y tener el poder crítico para decir no a la negociación (Orr, W. K. & Atkinson, A. J., 2012, pp. 11-14).

Así las cosas, siempre que se cumpla con los presupuestos esbozados, no queda más sino darle luz verde al comité independiente y desinteresado, para que delibere sobre el asunto para el que fue designado y materialice la BJR.

ii) Aprobando la operación con el voto favorable de una **Mayoría de la Minoría (MOM por sus siglas en inglés -Majority Of the Minority-)**. Un problema clave de agencia que existe en cualquier sociedad es la lucha entre accionistas mayoritarios y minoritarios. Este es un problema de alta incidencia en jurisdicciones en las que predomina la participación accionaria concentrada. Es un hecho notorio que los accionistas mayoritarios tienen más control sobre el gobierno de la empresa y, por lo tanto, ocupan una situación ventajosa en contraposición de los accionistas minoritarios.

La protección de los accionistas minoritarios se remonta a la década de 1970 en USA. Los estados confían en su concepto de democracia en todos los aspectos, desde el gobierno estatal hasta el gobierno corporativo. Se cree que es vital proteger los derechos de todas las personas. Por lo tanto, es importante que las mayorías tengan

en cuenta a las minorías cuando toman decisiones que afectan a todos en las corporaciones (Hecker, E. W., 2014).

Desde ese entendido, cuando se presentan conflictos de interés, los accionistas controlantes pueden trasladar la carga de decisión sobre una mayoría del voto minoritario, en busca de lograr una ecuanimidad decisoria que deje feliz a todos en la compañía. Incluso se han presentado escenarios en los que además de designar un comité especial independiente que estudie y decida sobre una negociación compleja, se pide a la postre una aprobación, en segundo grado, de la mayoría del voto minoritario. Lógicamente, esta opción de doble filtro es muy riesgosa porque puede que lo que apruebe el comité sea abolido por la MOM y evite que la negociación avance, representando para la respectiva sociedad una cantidad de gastos y tiempo perdidos, dada la negativa transaccional de los minoritarios (Booth, 2014, pp. 6-9).

En Delaware, los accionistas minoritarios son una categoría vulnerable y merecen protecciones especiales. Lo anterior, se debe a que la minoría de los accionistas, por definición, son copropietarios de empresas cuyos asuntos son sujetos a la influencia de los accionistas controlantes. En estas empresas, el accionista mayoritario tiene poder preponderante porque posee una cantidad superior en el capital social. Tal poder es difícil de verificar. Por eso, los tribunales de Delaware han sido — y siguen siendo— cautelosos con las acciones tomadas por el control de los accionistas (Booth, 2014, pp. 15-19)

Si bien, tal cautela ha sido consistente, las leyes en esta materia no tanto. Particularmente, en cuanto a las fusiones entre empresas matrices y sus filiales o subordinadas, la jurisprudencia se ha tornado en un campo de batalla para cada una de las partes involucradas (Johnson, 2013).

En el caso *Kahn v. M&F Worldwide Corporation* la Corte Suprema del aludido Estado, sostuvo que si una fusión orientada a excluir a los accionistas minoritarios se aprueba tanto por un comité especial de directores independientes, como por la

mayoría de los accionistas minoritarios, la regla del juicio empresarial o de la discrecionalidad sería el estándar de revisión que regirá la transacción (Laguado & Díaz, 2005).

En cualquiera de los casos, ya sea designando un comité independiente, contando con el voto de la mayoría de la minoría o utilizando ambas herramientas a la vez, se está aplicando la BJR, en aras de efectuar negociaciones corporativas 'correctas'.

¿LA REGLA DE LA DISCRECIONALIDAD (BJR) O EL TEST DE RACIONALIDAD ENTIRE FAIRNESS TEST?

Otro de los mecanismos utilizados para resolver los conflictos de interés es el denominado Test de Razonabilidad, EFT, por sus siglas en inglés (“*entire fairness test*”). Dicha herramienta, según la Corte Suprema de Delaware, constituye el estándar más exigente de revisión, dado que bajo aquél se parte del supuesto de hecho de que existe un conflicto de interés porque se supone que los administradores implicados no actuaron de acuerdo con los postulados de la buena fe, deber de lealtad e información (Letsou & Hass, 2005, pp. 28-35).

En ese entendido, se tiene que el EFT indica que se debe aplicar un tipo de equidad completa por así llamarla, con la finalidad de que un tribunal determine si la decisión recurrida fue totalmente justa y razonable para todos los accionistas de la sociedad implicada. Para lograr ello, debe haber un examen de todos los aspectos de la transacción, analizando la situación desde una razonabilidad procesal y otra sustancial (Licht, 2019).

La razonabilidad procesal abarca cuestiones de cuándo se programó la transacción, cómo se inició, estructuró y negoció, la forma en que la información fue divulgada a los administradores y por su parte tener en cuenta cómo se obtuvieron las aprobaciones en las respectivas reuniones de los correspondientes órganos sociales. En cambio, equidad sustantiva "se relaciona con las consideraciones económicas y

financieras del negocio propuesto, incluidos todos los factores relevantes: activos, valor de mercado, ganancias y cualquier otro factor que afecte el valor de las acciones de una empresa (Letsou & Hass, 2005, pp. 67-73).

Bajo el test de entera razonabilidad, la carga de la prueba recae inicialmente sobre el demandado. No obstante, si en un caso, el demandado demuestra que la operación fue aprobada por un comité especial de directores independientes que cumple con todas las prerrogativas de derecho que le aseguran un buen funcionamiento o que por la mayoría de los accionistas minoritarios, totalmente informados y sin que ninguna coacción, la carga de la prueba se traslada al demandante, para que éste pueda demostrar que la transacción no fue del todo justa (McMillan, 2013).

¿Cuál de las herramientas aludidas brinda más garantías a los asociados o administradores de una compañía a la hora de llevar cabo proyectos de negocios en virtud de sus funciones? Lógicamente, la respuesta a este interrogante tiene sus matices. Por un lado, con la aplicación de la BJR se logra que todos los accionistas de una empresa vean expresada su voluntad en determinada situación, dado que el comité independiente busca siempre la mejor opción de negocios para la entidad y los socios y con el voto de la mayoría de las minorías se consigue total unanimidad. Pero, por el otro, cuando se aplica el EFT es un Tribunal el que va a estudiar el mercado y a definir si las decisiones tomadas, al interior de una compañía, fueron, de manera efectiva, las mejores para todos en la misma. Se observa así que con este test en realidad se releva a los accionistas de su oportunidad de ser una parte activa dentro del proceso ya que se convierten en los juzgados, diferente a lo que sucede en el ámbito de aplicación de la BJR, que es cuando ellos juzgan directamente o por interpuesta persona.

LA BJR A LA LUZ DE LA JURISPRUDENCIA DE LA SUPERSOCIEDADES

Particularmente hay un caso que se puede denominar "sentencia hito" en la materia bajo estudio, en el que la Supersociedades hace referencia a la BJR y a la manera en que los administradores de las sociedades la tienen en cuenta para lograr hacer frente a los conflictos de interés. Hasta la fecha, la producción jurisprudencial al respecto es bastante incipiente y se realizan esfuerzos, de parte de los doctrinantes, para conseguir que se acoja esta regla dentro del ordenamiento legal nacional. Echemos un vistazo:

En providencia Nro. 2016-800-98, la Supersociedades resuelve una solicitud de medidas cautelares en el caso de Luis Helí Tovar & Cía S. en C. contra Embotelladora del Huila S.A. En este caso particular se solicitó, entre otras, autorización del máximo órgano social de una compañía para enajenar cuantiosos activos y contratos vigentes de la misma a accionistas mayoritarios y por ende controlantes de aquella sociedad.

El demandante aduce que una de las sociedades a las que se enajenaron los susodichos activos y que funge como socia de aquella, participó en la votación para que se aprobara la venta, a pesar de que se advirtió sobre la existencia de un conflicto de intereses en cabeza de la administración. Ante esto, siendo el demandante un socio minoritario, expone que con esa operación prácticamente se está liquidando a la compañía vendedora, dado el valor de los activos en cuestión; y todos los beneficios son para los socios mayoritarios, que en últimas son quienes hicieron la propuesta y aprobaron la transacción.

Frente a esto, la Supersociedades identificó claramente un negocio conflictual que debe analizarse a la luz de los principios base del derecho societario. En ese orden de ideas, esta Entidad argumenta que este caso puede tratarse de uno relacionado con la exclusión forzosa de asociados. En tales transacciones los accionistas controlantes se valen de su poder de decisión (gracias a que son mayoritarios) para fijar de manera

unilateral precios y acuerdos convenientes para con sus intereses. Así mismo, fija la Super que este tipo de conflictos pueden prevenirse si se alude a la BJR y cita jurisprudencia de la Corte Suprema del Estado de Delaware en la que se han resuelto situaciones similares.

Aunque la Super dice que los accionistas minoritarios tienen a su disposición acciones como la consagrada en el artículo 43 de la Ley 1258 de 2008, la cual se denomina acción por abuso del derecho, y protege a los asociados de una compañía cuando se considera abusivo el voto ejercido para causar daño a la empresa o a otros accionistas o de obtener para sí o para otros ventaja injustificada, no deja de hacer referencia a la BJR y a la manera en que dicha regla puede aplicar en casos de conflictos de interés en otras jurisdicciones.

Pues, expone la Superintendencia, que en Delaware la aplicación de esta regla podría proteger la transacción proyectada, dado que, si los accionistas designan un comité independiente y obtienen el voto de la mayoría de los accionistas minoritarios, se evita la injerencia de los jueces en la decisión financiera tomada, con fundamento en la regla de la discrecionalidad.

CRÍTICAS A LA BJR

Sin duda alguna la BJR es de gran utilidad porque funciona como una herramienta que permite a los directores o administradores de una sociedad actuar de manera imparcial y estar a 'salvo' de evaluación judicial. De manera particular en los casos en los que los conflictos de intereses versan sobre la inusitada competencia entre los socios mayoritarios y minoritarios de una compañía esta regla puede que en realidad favorezca a uno de los grupos (Laguado, 2006, pp. 119-121).

En el caso colombiano, que aunque cuenta con sectores de la economía bastante desarrollados e incluso de talla internacional, todavía las empresas (en su mayoría) participan en mercados más pequeños y se desenvuelven en entornos poco

competitivos. Así las cosas, concebir que sea factible trasladar y aplicar la BJR de buenas a primeras en contexto de conflictos de intereses, como ocurre en Delaware, podría resultar riesgoso en la cuestión de salvaguardar los intereses de las compañías y de los socios minoritarios.

Además de ello, es factible que con esta regla se esté coartando la facultad intervencionista del Estado en las cuestiones sobre derecho económico y simplemente los directores de las sociedades tomen decisiones amañadas y que satisfagan meros intereses personales. Se supone que el Derecho debe velar por la efectiva eficacia de las leyes en cualquiera de sus áreas y para ello, quienes administran justicia no pueden ser relevados de sus funciones en virtud de una regla que en realidad no ha sido del todo acogida dentro del sistema legal vigente.

Algunos autores, tales como Londoño & Riaño (2016) sostienen que trasladar la BJR al ordenamiento jurídico interno sin que esta sea una regla ampliamente debatida es riesgoso en cuanto a seguridad jurídica se refiere. Empero, debe entenderse que casi todas las figuras legales adoptadas en el sistema jurídico actual provienen de traslados hechos de otros ordenamientos, tales como el Código Civil, la Ley de Habeas Data; etc.; y es mediante el derecho comparado que se logra, al principio, una acepción de un término hasta lograr convergencia de finalidades en la imperiosa búsqueda de la justicia que une a los estados.

VIRTUDES DE LA BJR

Los administradores sociales tienen que lidiar con el riesgo todo el tiempo, y dado que la ley impone un tipo de comportamiento determinado ante muchas de las situaciones a los que éstos se deben enfrentar, se hace necesaria la protección de ellos ante responsabilidades que no les deben ser endilgadas.

Mientras más discreción se requiera para ejercer un cargo o desempeñar un rol, más protección se debe brindar al individuo en aquél. Esto no se debe a los individuos

en sí mismos, sino que se debe mantener la integridad del trabajo o cargo, así como su rol social. Las sociedades se han convertido en actores esenciales en la economía moderna y la ficción legal de la personalidad de las compañías requiere que otros piensen en nombre de éstas (Sabogal, 2012, pp. 119-120).

En ese sentido, si los administradores, que personifican esa confianza encargada de pensar en una sociedad, temen la responsabilidad personal por las decisiones que tomen en nombre de la empresa, ésta y, por extensión, toda la economía sufrirá como resultado. Con reglas como la BJR se está dotando al sistema con una figura jurídica que va ayudar a las entidades estatales y privadas en su ardua tarea de hacer cumplir los preceptos legales de actuar conforme a los principios básicos propios del sistema jurídico como la buena fe. Ello, en la medida en que los administradores al saber que los jueces estarán al margen de las decisiones que tomen, dado que la junta directiva es la que va a detectar la última palabra en las transacciones, les da más confianza y motivación a la hora de ejercer sus funciones (Suescún de Roa, 2013, pp. 358-361).

A la vez, con reglas como esta se deja al mercado seguir su curso natural porque no es nada aceptable retrotraer negocios o transacciones por el hecho de que existan problemas de agencia. Se deben solucionar. Lo que sí hay que hacer es velar por la efectiva puesta en práctica de reglas como la BJR. Auditar o fiscalizar por su correcta aplicación debe efectuarse para que los administradores no vayan a tomar decisiones a su arbitrio y sin ningún control.

Por su parte, de acuerdo con Sabogal (2012) y con Londoño & Ríaño (2016, pp. 120-124), los intentos en el país por lograr trasladar la BJR a nuestro ordenamiento legal han estado truncados porque no ha prosperado el proyecto de Ley Nro. 070 de 2015. Según estos autores dentro del sistema jurídico colombiano se pretende reestructurar el concepto del buen hombre de negocios. Esta expresión es demasiado amplia y no deja claro cuál es el alcance de la debida diligencia que deben desarrollar los administradores por causa de sus funciones, empero, no se dieron argumentos lo suficientemente fuertes como para efectuar un cambio de tal magnitud.

Frente a esta idea, autores como Londoño-González (2016, pp. 18-24) aducen que el argumento más fuerte que se expuso para realizar tal cambio dentro del sistema legal colombiano, giró en torno a mitigar la aversión al riesgo, propia de muchos administradores en el país, dado que acogiendo la BJR tal como se planteó en el proyecto de ley mencionado, se estaría evitando la injerencia de los jueces en las decisiones empresariales que aquéllos tomaran. De la misma forma, este autor, a groso modo, sostiene que más que justificar la conveniencia de esta regla en el ordenamiento jurídico, se dieron argumentos que trataban sobre la incompetencia de los jueces para resolver muchos de los casos en sus jurisdicciones.

No obstante, más allá de las falencias en el proceso de justificación de la BJR en nuestro sistema jurídico, no se han cerrado totalmente las puertas para el factible acceso a ella. Pues, más que estimular a los administradores a tomar riesgos o a dejar de una vez y por todas a los órganos sociales de las empresas ejercer sus funciones y tener la última palabra en lo que consideren conveniente para sí, con esta regla se pueden lograr otros objetivos, tales como hacer que se visibilice más la opinión de las minorías, dentro y fuera de las compañías (Suescún de Roa, 2013, pp. 360-367).

Cabalmente, analizando, las características propias del ordenamiento jurídico colombiano puede argüirse que se hallan muchas diferencias entre éste y el sistema legal anglo americano y por ello, hablar del transplante de la BJR no puede ser del todo realizable sin antes tener en cuenta las condiciones específicas del sistema legal interno. En contraste, tampoco se puede negar que en vista de los constantes cambios en el derecho societario local se deba cerrar la oportunidad de estudiar mecanismos legales aplicados en otros lugares del continente, que ayuden al buen desenvolvimiento, en particular, de los administradores sociales y se dote al sistema con los mismos en vista de los múltiples vacíos legales que existen en el país, con respecto de algunas materias.

CONCLUSIONES

No cabe duda de que el sistema jurídico colombiano está cambiando en materia de derecho societario. Para estar a la vanguardia de todas las transformaciones que se han venido dando en esta área del Derecho, es necesaria la implementación de figuras y herramientas legales que contribuyan a la aplicación de los valores y principios fundantes de nuestro ordenamiento. Pues, particularmente, con unos administradores y/o asociados de una compañía haciendo su trabajo de manera correcta, se redundará en una colaboración para con la rama jurisdiccional al aplicar reglas como la de Buen Juicio Empresarial o Regla de la Discrecionalidad.

Vale decir que aunque en Colombia no haya una delimitación o una lista taxativa de cuáles son las situaciones que generan conflictos de interés, gracias a las aproximaciones doctrinales que se han hecho a la definición de dicho término, se puede tener la certeza de que existe la materialización de un compilado de argumentos y tesis que permiten identificarlos.

Desde luego, se sabe que la sola coexistencia de conflictos de interés no se traduce en una necesaria afectación al interés social, pues, bajo esa tesis se predicaría la responsabilidad de los administradores por el solo hecho de que los mismos estén presentes. Lo que hay que analizar es cómo se solucionan las situaciones conflictuales, tal y como se expuso a lo largo de este escrito.

Para lograr ello, se tiene entre otras, la Regla de la Discrecionalidad (BJR) que, como se observó, es un tipo de juicio empresarial, que permite a los administradores de una sociedad actuar bajo los preceptos de la buena fe, el deber de lealtad y el deber de cuidado. Ello, dado que éstos deben desempeñarse a partir de la debida diligencia, demostrando siempre que aunque sus obligaciones se reputan de medios, demostrarán en todo caso que hicieron su mayor esfuerzo para lograr los objetivos de la compañía administrada.

También, se debe tener en cuenta que dado que en algunos negocios conflictuales los socios mayoritarios de una compañía pueden, a su arbitrio, terminar aprovechando su posición y arrasar con el derecho de voto de los minoritarios, que no siempre son beneficiados con las transacciones hechas por los primeros. Sin embargo, en otras jurisdicciones se ha empleado la BJR como incentivo para que los accionistas controlantes condicionen operaciones conflictuadas a la aprobación de un comité independiente y de la mayoría de los accionistas minoritarios.

Así las cosas, la BJR no sólo permite que los administradores puedan defender los intereses de las compañías de las que hacen parte, sino que contribuye a la materialización de los principios transversales a todo el ordenamiento jurídico, tales como la buena fe, y que, por ende, van en concordancia también con los principios del derecho societario.

Además para contribuir con la administración de justicia y evitar que muchos casos vayan a la rama jurisdiccional y no congestionar más el sistema judicial colombiano, es positivo haber acogido la BJR, que al ser un mecanismo mediante el que se va a actuar de acuerdo a Derecho, a la vez que se evitará recaer en situaciones que impliquen la injerencia de los jueces.

REFERENCIAS

-Arcila, C. A. (2017) Conflicto de Interés en el contexto societario: regulación colombiana y derecho comparado. *Estudios Jurídicos*, 19 (II). pp. 157-196. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de: <https://revistas.urosario.edu.co/index.php/sociojuridicos/article/download/5245/3884>

-Booth, R. A. (2014) Majority-of-the-Minority Voting and Fairness in Freezeout Mergers. *Villanova Law*, 19 p. Consultado el 18 de mayo de 2020. Tomado de: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2380041>

-Gil, J. H. (2015). *La especial responsabilidad del administrador societario*. Bogotá: Legis. 145 p.

-Gold, A. S. (2007) A Decision Theory Approach to the Business Judgment Rule: Reflections on Disney, Good Faith, and Judicial Uncertainty. *Maryland Law Review*. 66 (II). pp. 399-422. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de: <https://core.ac.uk/download/pdf/56358072.pdf>

-Grossbauer, J. F. & Reilly, M. K. (2007). *Special Committees: A Primer*. *The Corporate Governance Advisor*, 15 (III). Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de https://www.potteranderson.com/media/publication/167_Special_20Committees_20A_20Primer_20_20JFG_20MKR_20Corp_20Gov_20Adv_20April_2027_202007.pdf

-Hecker, E. W. (2014) *Controlling Shareholder Duty of Loyalty: Entire Fairness or Business Judgment*. Publicado en University of Kansas School of Law web site. Consultado el 15 de mayo de 2020. Tomado de: [https://law.ku.edu/sites/law.ku.edu/files/docs/recentdevelopments/\(2\)HeckerControllingShareholderDutyofLoyalty.pdf](https://law.ku.edu/sites/law.ku.edu/files/docs/recentdevelopments/(2)HeckerControllingShareholderDutyofLoyalty.pdf)

-Johnson, L. (2013) Unsettledness in Delaware Corporate Law: Business Judgment Rule, Corporate Purpose. *W&L University School of Law SC*, 38 (VII) pp. 405-450. Consultado el 18 de mayo de 2020. Tomado de: <https://scholarlycommons.law.wlu.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1346&context=wlufac>

-Laguado, C. A. (2006) Factors Governing the Application of the Business Judgment Rule: An Empirical Study of the US, UK, Australia and the EU. *Universitas* 111 (I). pp. 115-166. Bogotá. Consultado el 24 de mayo de 2020. Tomado de: <https://revistas.javeriana.edu.co/index.php/vnijuri/article/download/14661/11829/0>

-Laguado, C. A. & Díaz, M. P. (2005) Modern conception of business judgment rule: a case study on Delaware jurisprudence. *International Law: Revista Colombiana de Derecho Internacional Pontificia Universidad Javeriana*, 12 (V). pp. 13-39 Consultado el 18 de mayo de 2020. Tomado de: <https://www.redalyc.org/pdf/824/82400501.pdf>

-Letsou, P. V. & Hass, S. M. (2005) The Dilemma That Should Never Have Been: Minority Freeze Outs in Delaware. *The Business Lawyer*, 61(I) pp. 25-94. Consultado el 18 de mayo de 2020. Tomado de: <https://www.jstor.org/stable/40688337>

-Licht, A. N. (2019) Farewell to Fairness: Towards Retiring Delaware's Entire Fairness Review. *European Corporate Governance Institute*, 73 p. Consultado el 19 de mayo de 2020. Tomado de: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3331097>

-Londoño-González, S. (2016) Administrador blindado, juez amordazado: ¿se justifica adoptar la business judgment rule en el ordenamiento jurídico colombiano? *Revista de Derecho Privado*, (55) Universidad de los Andes, pp. 1-38. Consultado el 17 de junio de 2020. Tomado de: <http://dx.doi.org/10.15425/redepriv.55.2016.06>

-Londoño, D. & Riaño, J. D. (2016). De la fallida reforma al régimen de responsabilidad de administradores en Colombia. *Criterio Jurídico*, 34 (IV). pp. 107-133. Consultado el 15 de mayo de 2020. Tomado de: <https://revistas.javerianacali.edu.co/index.php/criteriojuridico/article/download/1789/2314/>

-McMillan, L. (2013). The Business Judgment Rule as an Immunity Doctrine. *William & Mary Business Law Review*, 4 (II) pp. 520-574. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de: <https://scholarship.law.wm.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1058&context=wmbler>

-Mendoza, J. M. (2016). La Definición de Conflictos de Interés en el Derecho Societario Colombiano. Artículo. Tomado de: *UNA Revista de Derecho*. Vol. 1: 2016. 3p.

-Orr, W. K. & Atkinson, A. J. (2012) 20 Questions Directors Should Ask About Special Committees. Toronto: Canadian Institute of Chartered Accountants III, 38 p.

-Payet, J. A. (s. f.) Empresa, Gobierno Corporativo y Derecho de Sociedades: Reflexiones sobre la protección de las Minorías. Universidad de La Roja: *Revista de Derecho*, 46 (VII) pp. 77-103. Consultado el 15 de mayo de 2020. Tomado de: <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/5110442.pdf>

-Reyes, F. (2013). *Análisis Económico del Derecho Societario*. Bogotá: Legis. 145 p.

-Robinson & Cole LLP (s. f.) The Business Judgment Rule and the Entire Fairness Doctrine. Publicado en R&C LLP web site. Consultado el 15 de mayo de 2020. Tomado de: <http://www.rc.com/documents/Primer%20on%20Business%20Judgment%20Rule.pdf>

-Ruohonen, J. (s. f.) Company Directors' Key Duties and Business Judgment Rule. Tampere University Press, 11 (I) pp. 245-258. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de: https://blogs.uta.fi/leadershipforchange/wpcontent/uploads/sites/70/2019/02/Leading_Change_in_a_Complex_World_Chapter_13_Company_Directors_Key_Duties_and_Business_Judgment_Rule.pdf

-Sabogal, L. F. (2012). El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿Es aplicable la "Regla del Buen Juicio Empresarial" [Business Judgment Rule (BJR)] en el ámbito de su deber de diligencia? *Mercatoria*, 11 (I). pp. 102-163. Consultado el día 02 de junio de 2020. Tomado de: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/download/3202/2848/>

-Simpson, S. V. & Brody, K. (2014) The Evolving Role of Special Committees in M&A Transactions: Seeking Business Judgment Rule Protection in the Context of Controlling Shareholder Transactions and Other Corporate Transactions Involving Conflict of Interest. *The Business Lawyer*, 69 (III). pp. 1117-1145. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomado de: <https://www.skadden.com/-/media/files/publications/2014/08/the-evolving-role-of-special-committees.pdf>

-Suescún De Roa, F. (2013) The business judgment rule en los Estados Unidos: una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva. *Vniversitas*, 127, pp. 341-371. Consultado el 18 de mayo de 2020. Tomado de: <https://www.redalyc.org/pdf/825/82531023012.pdf>

-Uribe, N. (2013). El régimen general de responsabilidad civil de los administradores de sociedades y su aseguramiento. Bogotá: Pontificia Universidad Javeriana & Grupo Editorial Ibáñez. 150 p.

-Varallo, G.; Raju, S. & Allen, M. (2011). *Special Committees: Law and Practice*. Oxford. OUP USA Editor. 352 p.

-Warren, I. H. & Aronstam, B. R. (2007) Delaware's Business Judgment Rule and Varying Standards of Judicial Review for Assessing Director Conduct in M&A Transactions. Publicado en Ram LLP web site. Consultado el 14 de mayo de 2020. Tomadode:http://www.ramllp.com/media/article/12_Canadian%20Institute%20Article.pdf