

**LOS CONFLICTOS DE INTERESES DE LOS ADMINISTRADORES BAJO EL
NUEVO PARADIGMA DE LA TRANSPARENCIA EN EL GOBIERNO
SOCIETARIO¹**

Luis Fernando Sabogal Bernal²

*«Se dice que la luz del sol puede ser el mejor desinfectante»
BRANDEIS (Other People's Money, 1914)³*

Resumen

En este breve trabajo se plantea la existencia de un nuevo paradigma en el derecho de sociedades moderno bajo el nombre de “transparencia en el gobierno societario”. A estos efectos, el autor analiza el contenido, las ventajas y límites de este paradigma, pues a partir de ello explica el alcance que tiene la transparencia como mecanismo jurídico para enfrentar los conflictos de intereses en la relación administrador-sociedad.

Palabras clave: Derecho de sociedades, transparencia corporativa, gobierno societario, conflictos de intereses de los administradores

Abstract

This paper poses a new paradigm in modern company law named ‘Transparency in Corporate Governance’. To this end, the autor analyzes its content, advantages and

♦ Este artículo fue presentado a la revista el día 20 de marzo de 2013 y fue aceptado para su publicación por el Comité Editorial el día 6 de junio de 2013, previa revisión del concepto emitido por el árbitro evaluador.

¹ Una síntesis de este trabajo fue presentado en las Jornadas de Jóvenes Investigadores en Derecho Comercial, las cuales tuvieron lugar los días 8 y 9 de noviembre de 2012 en la Universidad Externado de Colombia. Este artículo hace parte de los resultados de la Línea de Investigación “De la Empresa” del Grupo de Investigación “Derecho Comercial Colombiano y Comparado” de la Universidad Externado de Colombia registrado ante Colciencias.

² Abogado de la Universidad Externado de Colombia, con Especialización en Derecho Comercial de la misma Universidad, Master en Derecho de Empresa de la “Università degli Studi di Genova” (Italia), Diploma de Estudios Avanzados en Derecho Mercantil (DEA) de la Universidad Complutense de Madrid (España) y doctorando en Transformaciones del Mercado y el Derecho Mercantil en la misma Universidad. Profesor universitario y abogado consultor. Url: <http://derempresa.blogspot.com/>. Colombia. luis.sabogal@uexternado.edu.co

³ Cita extraída de HOPT (2010), p. 272.

boundaries. Particularly, he explains the scope of transparency as legal mechanism to address conflicts of interest in the directors-company relationship.

Key words: Company Law, Corporate Transparency, Corporate Governance, Directors' Conflict of Interests.

SUMARIO

1. INTRODUCCIÓN:	52
2. LA TRANSPARENCIA COMO NUEVO PARADIGMA DEL GOBIERNO DE SOCIEDADES:	54
2.1. CONTENIDO DE LA INFORMACIÓN CORPORATIVA OBJETO DE TRANSPARENCIA EN EL AMBITO DEL GOBIERNO SOCIETARIO:.....	54
2.2. VENTAJAS DE LA TRANSPARENCIA EN EL GOBIERNO SOCIETARIO:.....	56
2.3. LIMITES A LA TRANSPARENCIA EN EL GOBIERNO SOCIETARIO:.....	57
2.4. LA TRANSPARENCIA CORPORATIVA EN COLOMBIA:.....	58
3. CONFLICTOS DE INTERESES DE LOS ADMINISTRADORES Y TRANSPARENCIA CORPORATIVA.	61
3.1. LOS CONFLICTOS DE INTERESES DE LOS ADMINISTRADORES Y SUS MECANISMOS DE SOLUCIÓN EN EL DERECHO COMPARADO:.....	61
3.2. CONTENIDO Y TRATAMIENTO GENERAL A LOS CONFLICTOS DE INTERESES EN COLOMBIA:.....	64
3.3. LA TRANSPARENCIA COMO MECANISMO DE SOLUCIÓN A LOS CONFLICTOS DE INTERESES EN COLOMBIA:	65
4. COMENTARIOS, CRÍTICAS Y CONCLUSIONES:	67
BIBLIOGRAFÍA:	69

1. Introducción:

Durante la última década, con ocasión de los grandes escándalos corporativos de principios de siglo, pero con particular acento a raíz de la crisis económica global que atravesamos, el mundo empresarial se ha preocupado por un tema parcialmente relegado durante las décadas precedentes, cual es la ética en los negocios. En efecto, el mundo empresarial se ha percatado de los enormes riesgos que comporta para la empresa, los inversionistas y la economía en general una administración corporativa basada exclusivamente en intereses individuales, y no en función (también) de los intereses generales.⁴

Es por ello que a partir de entonces se ha intensificado el proceso de reflexión en los ámbitos empresarial y académico a nivel global sobre los distintos mecanismos que permitan alinear equilibradamente el cuarteto de: intereses generales de las compañías, intereses económicos de los inversionistas, intereses individuales de los administradores e intereses económicos nacionales (y regionales, en su caso).

Dentro de ese conjunto de mecanismos explorados hay uno que ha hecho especialmente carrera, y es el de la “transparencia corporativa”. Este mecanismo ha llegado a cobrar en los últimos años tal importancia que ha sido considerado por algunos estudios en la materia, desde una perspectiva transversal en el derecho comparado, como “el primer y más influyente principio fundamental del derecho de sociedades”⁵ y “uno de los presupuestos básicos para el correcto funcionamiento del mercado de capitales”⁶, razón por la cual nos atrevemos a sugerir que la transparencia se erige y consolida hoy día, tal y como lo explicaremos en seguida, como un nuevo “paradigma”⁷ en el derecho de sociedades.

⁴ A este propósito resulta muy acertada una frase del Nobel de Economía Joseph Stiglitz: “Adam Smith, el padre de la teoría económica moderna, argumentaba que la búsqueda privada del interés propio daría lugar, como a través de una mano invisible, al bienestar de todos. Hoy en día, como consecuencia de la crisis financiera, nadie sería capaz de argumentar que la búsqueda de su propio interés por parte de los banqueros haya conducido al bienestar de todos”: STIGLITZ (2012), p. 70.

⁵ HOPT (2010), p. 272.

⁶ *Informe Aldama (2002)*, pp. 7-8. *Los otros presupuestos o principios, a juicio del Informe, son la vigencia efectiva del imperio de la Ley y la autorregulación de los mercados; aunque a nuestro juicio este último se ha visto desdibujado en los últimos años con ocasión de la crisis económica.*

⁷ Por “paradigma” entiende la vigésima tercera edición de la Real Academia de la Lengua: “Teoría cuyo núcleo central se acepta sin cuestionar y que suministra la base y modelo para resolver problemas y avanzar en el conocimiento”: <http://www.rae.es/>

La transparencia corporativa consiste en brindar a los “*stakeholders*”⁸ la mayor cantidad de información posible sobre el funcionamiento, organización y capital de la empresa⁹. Así pues, es a través del acceso a la “información” corporativa que una empresa se hace más transparente y eficiente frente a los grupos de interés. Consciente de esta realidad, los legisladores de distintas latitudes han procurado de forma programática exigir a las empresas revelar determinada información corporativa. La doctrina más calificada ha identificado en el derecho comparado tres categorías de información solicitadas a las empresas por los distintos ordenamientos en lo atinente al contenido de la información requerida en pro de la citada transparencia, así: 1) un primer grupo de países que exigen simplemente a las empresas una descripción básica de la compañía (que normalmente incorpora un inventario de su bienes y una declaración precisa de su actual situación financiera y su liquidez histórica); 2) un segundo grupo exige además información sobre la estrategia futura de la compañía, que incorpora las predicciones de la administración frente a los futuros cambios de precio de los distintos mercados en los que opera la empresa y las estimaciones de cambio de demanda respecto de los productos de la empresa; y 3) un tercer grupo de países que, de forma mucho más reciente, exigen, además de todo lo anterior, revelar información atinente al gobierno societario y los problemas o conflictos de representación¹⁰⁻¹¹.

Ahora bien, como vemos, la transparencia en el derecho de sociedades puede verse reflejada desde distintos ámbitos, esto es, con relación al capital social, el funcionamiento de la compañía, sus relaciones comerciales y su organización corporativa o gobierno societario. A efectos de este breve trabajo, tal y como lo hemos delimitado en su título, solo

⁸ Por “*stakeholders*” se entiende el conjunto de grupos y sujetos de interés que confluyen en torno a la empresa, así: inversionistas, trabajadores, clientes, proveedores, etc. Para un estudio de detalle sobre el alcance del concepto, su historia y principales desarrollos en tiempos modernos desde una perspectiva interdisciplinaria, cfr. FREEMAN (2010).

⁹ No debe confundirse la transparencia corporativa con la transparencia en general exigida en el derecho mercantil (aunque tampoco se puede desconocer que tienen significativos puntos de conexión), pues esta última significa “la imposición de unos mecanismos que ofrezcan información suficiente para quienes participan en el mercado, sobre los bienes objeto de tráfico y sobre las operaciones”: BERCOVITZ (2011), p. 100.

¹⁰ Un caso evidente de esta tendencia es la Ley 26 de 2003 en España, mejor conocida como Ley de Transparencia, en la cual se buscó incorporar las recomendaciones de una comisión de expertos constituida para este fin. En la mencionada ley se consideró como *fundamental el “principio de transparencia” para el correcto funcionamiento de los mercados; de allí que también se haya entendido de vital importancia que las empresas transmitan al mercado información relevante, correcta, veraz, y que además ello se produzca de forma simétrica, equitativa y en tiempo útil. Es así que el legislador español encontró pertinente introducir reformas normativas al régimen societario vigente en los ámbitos de: i) los deberes de información de la empresa; ii) la definición y régimen de los deberes de los administradores, especialmente en lo atinente a los conflictos de intereses; iii) el gobierno corporativo, fortaleciendo instrumentos como los reglamentos del consejo de administración y la junta general. Cfr. Exposición de Motivos de la Ley 26 de 2003.*

¹¹ Cfr. HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009), pp. 283-285.

haremos referencia a la transparencia organizativa o de gobierno societario, que por cierto es uno de los últimos que se ha venido explorando, con particular acento a partir de la crisis económica, con miras a consolidar y completar el andamiaje de la transparencia corporativa.

Para comprender en debida forma el alcance actual del nuevo paradigma de la transparencia en el gobierno societario es pertinente responder en el cuerpo del trabajo a tres interrogantes que desarrollaremos en seguida, a saber: ¿cuál es el contenido de la información que generalmente se exige a la empresa en lo atinente al gobierno de la sociedad en aras de la transparencia corporativa?, ¿qué beneficios representa para la compañía y la economía en general ser transparente a este respecto?, ¿existen límites o inconvenientes al ser transparente? Solo después de responder estos interrogantes delimitaremos el alcance de la transparencia en el derecho de sociedades colombiano.

Con las respuestas a los anteriores interrogantes en mente podremos conectar el nuevo paradigma de la transparencia en el gobierno societario como mecanismo para enfrentar uno de los problemas más acusados del derecho de sociedades moderno, esto es, el conflicto de intereses en la relación administrador-sociedad.

2. La transparencia como nuevo paradigma del gobierno de sociedades:

2.1. Contenido de la información corporativa objeto de transparencia en el ámbito del gobierno societario:

A efectos de responder la primera inquietud planteada, esto es, sobre el contenido de la información corporativa que hoy día se hace pública por mandato de los distintos ordenamientos, los estatutos y en algunos casos aun por los códigos de buen gobierno, en lo atinente a la dirección, gestión y representación de las compañías, hemos hecho una lectura conjunta de los distintos trabajos sobre la materia, de lo que puede extraerse que la información requerida sobre este particular se centra sobre los siguientes aspectos¹²:

- a. Información sobre la estructura y funcionamiento de la junta de socios o asamblea de accionistas. A este respecto normalmente se exige proporcionar información atinente a: i) los integrantes del accionariado, y en concreto, lo que más interesa es que se dé a conocer quiénes son los accionistas de control y cuáles son los acuerdos

¹² Cfr. ENRIQUES, HANSMANN y KRAAKMAN (2009), p. 81; HOPT (2010), p. 273; Informe Aldama (2002), pp. 16 y 17.

de accionistas; y ii) las reglas de funcionamiento de este órgano y los informes que evalúan el rendimiento del mismo.

- b. Información sobre la estructura y funcionamiento de la administración de la sociedad. A este propósito se busca que la empresa haga pública información referente a: i) la composición, reglas de organización y funcionamiento de la administración y sus comisiones (si las hubiere); ii) la identidad, trayectoria y participación en el capital de los administradores; iii) el informe de gobierno corporativo, y iv) la remuneración de los administradores.
- c. Información sobre las operaciones vinculadas. Consiste en informar sobre: i) los vínculos entre los administradores y accionistas o terceros competidores; ii) las operaciones entre la sociedad y sus administradores, y iii) el procedimiento para resolver los conflictos de intereses administrador-sociedad.

Hacer pública esta información de la compañía juega un papel fundamental en el derecho corporativo de un buen número de ordenamientos legales, algo que es particularmente claro y reiterado respecto de las “sociedades cotizadas”, pues en muchos casos ello es además un requisito para poder participar en el mercado público de valores¹³.

La razón de hacer exigible esta información a las empresas, no ya a partir del simple mecanismo del autogobierno, como se contempló inicialmente, responde a la evidencia empírica de que las compañías autónomamente no revelan suficiente información a los inversionistas, y que en algunos casos suprimen cierta información que resulta inconveniente para la dirección de la compañía o para los intereses de algunos accionistas, en claro detrimento de los intereses de los inversionistas y de la sociedad¹⁴.

Conviene precisar por último que la mayoría de ordenamientos fijan los parámetros de transparencia a exigir a las compañías en función de: i) el número de inversionistas que participan en una empresa, y ii) el grado de sofisticación de los inversionistas, o bien, el grado de conocimiento o experiencia que estos tengan sobre los riesgos de la inversión¹⁵.

¹³ Cfr. ENRIQUES, HANSMANN y KRAAKMAN (2009), p. 81.

¹⁴ Cfr. HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009), pp. 277-282. En aras de obtener mayores beneficios económicos, las empresas normalmente tienen suficientes incentivos para buscar que los mercados sean lo menos transparentes posibles, pues a mayor transparencia mayor competitividad, y mayor fuerza disciplinaria pueden ejercer los mercados y los organismos estatales de control. Un ejemplo reciente de esta situación son los grandes bancos en el caso de la utilización de los derivados, pues los banqueros se han esforzado por mantener en la penumbra extrabursátil estos productos financieros de riesgo con el fin de evitar la transparencia propia de los mercados bursátiles modernos. Tal situación ha conducido a que los bancos que manejan en mejor forma la información respecto de estos productos que ofrecen a sus clientes, consigan que estos últimos los adquieran a unos precios significativamente superiores a los que corresponderían en un mercado transparente, y por ende eficiente. Cfr. Stiglitz (2012), pp. 72-74.

¹⁵ Cfr. HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009), pp. 282-283, en donde además se pueden apreciar diferentes ejemplos en los cuales se han fijado estos montos por los distintos países.

2.2. Ventajas de la transparencia en el gobierno societario:

Sentado lo anterior, podemos sostener que la revelación de información en el ámbito del gobierno societario juega un papel fundamental para las empresas y la estabilidad económica, tanto así que la amplia mayoría de estudios recientes sobre la materia en el derecho comparado han demostrado que la transparencia en el gobierno societario resulta beneficiosa desde distintos ángulos¹⁶:

- a. Es un instrumento que permite alinear de forma apropiada los intereses del administrador con los intereses de la compañía, algo que va directamente en beneficio de unos de los más importantes *stakeholders*, cuales son los inversionistas.
- b. Es la medida de regulación menos intrusiva y molesta en el funcionamiento de la compañía, protegiendo así los principios de autonomía de la voluntad, libertad de empresa y propiedad privada.
- c. Es un mecanismo que apareja significativos beneficios económicos para la compañía, lo que se traduce en aumento de ingresos, reducción en la volatilidad de las acciones, reducción de los costos de inversión y crecimiento en el mercado de capitales.
- d. Propicia que sean las fuerzas del mercado las que se encarguen de disciplinar conductas contrarias al orden económico y social.
- e. Permite a los socios evaluar la gestión de los administradores, y eventualmente iniciar las acciones de responsabilidad pertinentes.
- f. Permite a los inversionistas presentes en la sociedad decidir en mejor forma si deben permanecer o no dentro de la misma.
- g. Facilita la decisión a los posibles inversionistas sobre si invertir o no en una determinada compañía.
- h. Facilita la aplicación de iniciativas favorables a la actividad empresarial procedentes tanto de organismos públicos como privados.
- i. Tratándose de conflictos de intereses, la revelación de información permite, de un lado, que quienes deben aprobar la operación dispongan de los elementos de juicio suficientes para adoptar una decisión en consonancia con los mejores intereses de la compañía, y de otro lado, permite a los interesados perjudicados por la operación tener los elementos probatorios necesarios para reclamar por el eventual daño ocasionado ante las instancias pertinentes.

¹⁶ Cfr. ARMOUR, HANSMANN y KRAAKMAN (2009), p. 49; HOPT (2010), p. 274; Informe Aldama (2002), pp. 13-14; HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009), pp. 277-282, con ulteriores citas.

Por todo lo anterior, hoy no se discute académicamente si se debe o no implementar la transparencia en el gobierno societario, pues sus beneficios se encuentran más que demostrados a partir de la evidencia empírica y la confirmación de esta realidad a partir de diferentes estudios sobre la materia. Lo que sí se discute en estos tiempos es el contenido y el volumen de información que se debe exigir por el legislador y los organismos de control a las empresas, toda vez que la transparencia corporativa también comporta ciertos riesgos.

2.3. Límites a la transparencia en el gobierno societario:

Pese a las ventajas descritas, no son pocos los que cuestionan con razón los posibles inconvenientes que podría comportar a la sociedad revelar información atinente a su gobierno societario, ello en términos de competitividad empresarial.

En síntesis, lo que advierten algunos académicos es que la información es el insumo principal de la actividad empresarial, y por tanto revelarla puede comportar importantes daños a la empresa, toda vez que, de un lado, ello puede ser ineficiente y antieconómico, pues se le entregaría información sensible a la competencia, con el posible detrimento del valor de las participaciones sociales, y de otro lado, buena parte de esta información podría estar vinculada con los “secretos empresariales”, con el consecuente sacrificio en materia de innovación¹⁷.

Ahora bien, los defensores de la transparencia en el gobierno societario no desconocen estos posibles riesgos, y por ello admiten que para mitigar los potenciales efectos dañinos para la compañía el legislador debe, de un lado, exigir revelar solo aquella información que produzca verdaderos valores agregados y una menor volatilidad en los mercados, y de otro lado, exigir la misma calidad y cantidad de información, a través de un proceso de estandarización, a todas las compañías¹⁸. En suma, resulta necesario que el legislador regule el principio de transparencia manteniendo un indispensable equilibrio entre la información que se impone legalmente entregar al mercado y el ámbito privado de las empresas que pueda circunscribirse al llamado “secreto empresarial”¹⁹. Es así que sostienen algunos, con gran acierto, que la revelación de la información no puede vulnerar nunca el “interés social” de la compañía, pues de lo contrario se podría obtener el efecto directamente contrario al esperado²⁰.

¹⁷ Cfr. CÓRDOBA (2011), p. 333; HOPT (2010), pp. 273-274; BERCOVITZ (2011), p. 111.

¹⁸ Cfr. HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009), p. 278.

¹⁹ BERCOVITZ (2011), p. 111.

²⁰ CÓRDOBA (2011), p. 333.

2.4. La transparencia corporativa en Colombia:

Colombia, desde hace tiempo, siguiendo el modelo marcado por el derecho societario europeo y estadounidense, no ha sido ajena al reconocimiento de la importancia que representa para el buen funcionamiento de la empresa el correcto manejo de la información corporativa frente a los socios y terceros. Hagamos un muy breve repaso de los distintos instrumentos e instituciones que ha articulado nuestro derecho en aras de favorecer esa transparencia corporativa, para luego de ello centrarnos en aquellos aspectos estrictamente vinculados con la transparencia en el gobierno societario. Es preciso advertir en todo caso que la descripción que se realiza a continuación no examina (por no ser el propósito de este trabajo) los regímenes especiales aplicables a las empresas de determinados sectores económicos (como el financiero, el de transporte, etc.), sino únicamente se circunscribe a las normas generales en derecho de sociedades junto con los modelos de códigos de buen gobierno más representativos en nuestro territorio: el Código País²¹ y el GCGSCF²².

- Como en otras latitudes, el registro de comercio es el instrumento que por excelencia ha previsto el ordenamiento para dar publicidad respecto del capital, organización, actos y operaciones de la empresa, todo ello con el fin de dar seguridad, tranquilidad y orden en los negocios. Así, la Ley exige, de un lado, la matrícula comercial del empresario y sus establecimientos de comercio, y de otro lado, el registro de los libros de socios o accionistas y de asambleas o juntas de socios²³. Esta información es naturalmente pública, por lo que cualquier persona puede examinar el contenido de los datos depositados en el Registro. Para garantizar el cumplimiento de estas previsiones de publicidad la ley sanciona con inoponibilidad frente a terceros los actos y operaciones que teniendo por ley la obligación de registro no cumplieron con esa formalidad, y adicional a ello, la ley prevé la posibilidad de imponerle multas al empresario que incumple el deber de registro.
- Otro instrumento utilizado de antaño entre nosotros para favorecer la transparencia respecto del manejo de la empresa ha sido la figura de la revisoría fiscal, que como bien

²¹ “Código País” es el nombre con el que comúnmente se conoce el “Código de Mejores Prácticas Corporativas” elaborado en el año 2007 por diferentes entidades (la ANDI y Asobancaria, entre otras), incorporado en el anexo 2 de la Circular Externa 28 de 2007 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

²² “Guía Colombiana de Gobierno Corporativo para Sociedades Cerradas y de Familia”, elaborada conjuntamente por la Superintendencia de Sociedades, Confecámaras y la Cámara de Comercio de Bogotá en el año 2008.

²³ Conforme a la última modificación introducida por el Decreto Ley 19 de 2012 (mejor conocido como Ley Antitrámites) que eliminó el registro de los libros de contabilidad y el registro del libro de actas de juntas directivas.

se sabe actúa (al menos en teoría) en atención a los intereses de la sociedad, los socios y el Estado, y por ello tiene la facultad de auditar las cuentas de la sociedad y controlar la gestión de la sociedad con el fin de que los órganos sociales no se extralimiten en el ejercicio de sus funciones, ni omitan cumplir las funciones legales y estatutarias que le corresponden²⁴.

- En esta misma línea encontramos aquellas disposiciones de orden legal que exigen entregar información a las entidades estatales de control con miras a proteger el orden económico nacional, la sana y correcta competencia entre los empresarios y el cumplimiento de las distintas cargas legales y tributarias que les corresponden. En este sentido encontramos toda aquella información que debe facilitar el empresario a la Superintendencia de Sociedades, la Superintendencia de Industria y Comercio, la DIAN y los demás entes de control a los cuales la empresa deba rendir información en función de la naturaleza de su actividad económica, tal y como ocurre con la Superintendencia Financiera respecto de las sociedades emisoras de valores, entre otras.
- Otras normas que tradicionalmente han apuntado a garantizar la transparencia corporativa al interior de la compañía han sido todas aquellas tendientes a facilitar el acceso de información a los socios respecto del manejo de la compañía. Entre las distintas disposiciones encaminadas en esta dirección podríamos mencionar aquella que otorga el derecho de todos los socios o accionistas a inspeccionar las cuentas y documentación relevante de la sociedad (cfr. art. 48 Ley 222 de 1995)²⁵. Desde la órbita del buen gobierno, el Código País recomienda además que la sociedad determine un porcentaje accionario a partir del cual los accionistas puedan solicitar auditorías especializadas (medidas 29 y 30)²⁶.

En el punto específico de la transparencia en el gobierno societario se debe advertir que en nuestro país ha sido más bien escaso el desarrollo que ha tenido la materia; no obstante, conviene reseñar los avances sobre este particular:

²⁴ Con miras a garantizar la independencia y transparencia en la actuación de este órgano, el Código País recomienda “no designar como revisor fiscal a personas o firmas que hayan recibido ingresos de la compañía y/o de sus vinculados económicos, que representan el 25% o más de sus últimos ingresos anuales”: Superfinanciera, Cir. Ext. 28/2007, p. 12.

²⁵ Tan importante es la transparencia al interior de la compañía que la primera medida que recomienda el Código País reza: “Se recomienda que la compañía facilite a los accionistas la toma de decisiones informadas en la Asamblea, poniendo a su disposición, dentro del término de la convocatoria y en el domicilio social, la documentación necesaria para la debida información de los mismos sobre los temas por tratar”. Sobre la misma línea de la transparencia al interior de la compañía, la medida 20 del Código País recomienda que los miembros de la junta directiva también tengan acceso a la información relevante para la toma de sus decisiones con un término de anticipación de al menos 2 días antes de la reunión de junta.

²⁶ Superfinanciera, Cir. Ext. 28/2007, p. 11.

- Desde la órbita de las normas imperativas probablemente las únicas que prevén una revelación de información frente a los socios o accionistas en lo atinente al gobierno de la sociedad son aquellas de los artículos 45 a 47 de la Ley 222 de 1995, donde se impone a los administradores rendir un informe de gestión, dentro del cual se encuentran aspectos directamente relacionados con los conflictos de intereses, tal y como tendremos la posibilidad de examinar más adelante.
- Así mismo, podrían considerarse incluidas dentro de esta línea de revelación de información, aunque de forma indirecta, aquellas normas que otorgan el derecho que les asiste a todos los socios o accionistas a participar en las reuniones de junta o asamblea ordinaria, en donde los administradores deben rendir cuenta de su gestión y los socios o accionistas pueden solicitar información adicional a la administración sobre el manejo de la compañía (cfr., p. ej., arts. 187 y 420 C.Co.)
- Desde otro ángulo, con las normas de autogobierno se ha mencionado también la información que la sociedad entrega de manera voluntaria al mercado a través de sus Informes de gobierno corporativo. Sobre esta línea el Código País recomienda que la compañía divulgue información corporativa que pueda interesarle al mercado, para que los posibles inversionistas actúen de manera informada, y por ello sugiere (medidas 31 a 36) a la empresa que: i) se comuniquen los resultados de la aplicación de los mecanismos de control interno de la compañía; ii) se divulgue la política de remuneración de los administradores, revisores fiscales, asesores externos y auditores especiales; iii) se hagan públicos los contratos que suscribe la compañía con sus administradores, incluyendo sus parientes, socios y demás relacionados; iv) se comuniquen las normas internas de la sociedad para la resolución de conflictos; v) se divulguen los criterios que utiliza la compañía para la negociación de los valores (acciones, bonos, etc.) que emite (p. ej., si está pactado o no el derecho de preferencia), y vi) se hagan públicas las hojas de vida de los administradores a fin de dar a conocer su calificación y experiencia²⁷. Este mismo Código atribuye al comité de auditoría establecer las políticas, criterios y prácticas que utilizará la compañía para divulgar toda la información a la que se ha hecho referencia (medida 26).

Por último, cabe mencionar aquella información que la sociedad entrega de forma libre y espontánea al mercado a través de sus portales web, información que en muchas circunstancias se convierte en una ventana al público, que en no pocos casos resulta determinante para proveedores, clientes e inversores. Es tal la importancia de este nuevo medio de difusión de información que el Código País recomienda a las sociedades emisoras de valores publicar anualmente en sus páginas web los resultados de la encuesta de buen

²⁷ Superfinanciera, Cir. Ext. 28/2007, p. 12.

gobierno corporativo incorporada en la Circular Externa 28 de 2007 (dentro de la cual se incorpora información atinente a la transparencia en el tratamiento a los conflictos de intereses), y así mismo se recomienda que la convocatoria para las reuniones de asamblea de accionistas se hagan también a través de este medio²⁸.

3. Conflictos de intereses de los administradores y transparencia corporativa.

Una vez hemos descrito de forma breve el contenido, ventajas y límites de la transparencia en el gobierno societario, conectemos ahora los avances que la legislación y la doctrina han hecho sobre la materia respecto de uno de los problemas de más grande calado en el derecho de sociedades de los últimos tiempos, esto es, los conflictos de intereses de los administradores. Para ello resulta pertinente, primero, hacer una breve introducción en torno a los conflictos de intereses de los administradores en el derecho comparado, para luego centrarnos en el contenido y tratamiento de estos conflictos por parte de nuestro ordenamiento sobre la línea de la transparencia en el gobierno societario.

3.1. Los conflictos de intereses de los administradores y sus mecanismos de solución en el derecho comparado:

Los conflictos de intereses en la relación administrador-sociedad son uno de los temas a los que se ha prestado mayor atención por parte de los legisladores y académicos a nivel global en el ámbito del derecho societario desde los primeros años del siglo XXI. La razón de ello, los grandes escándalos corporativos de los últimos tiempos que han amenazado la economía global y el especial desarrollo de la materia en el derecho anglo-americano, sobre el problema de la relación de representación, el cual ha sido ampliamente difundido en el derecho societario continental europeo y latinoamericano.

Por conflictos de intereses en la relación administrador-sociedad podemos entender aquellas situaciones de hecho que conducen a que se contrapongan real o potencialmente los intereses personales de los administradores frente a los intereses de la compañía cuya gestión le ha sido encomendada. Estas situaciones son, a todas luces, potencialmente perjudiciales para la sociedad, y por ello los estudiosos del derecho societario han decantado con el paso del tiempo distintos instrumentos normativos, de autogobierno y/o imperativos, tendientes a conjurar los posibles efectos negativos de estas situaciones. Es así que dentro de los instrumentos diseñados se han planteado unas “reglas de prohibición” y unas “reglas de procedimiento”. Las primeras han tenido por objeto prohibir aquellos conflictos de intereses que el ordenamiento jurídico o la empresa (a través de sus normas de autogobierno) juzgan como objetivamente perjudiciales para la compañía. En tanto que las segundas, sobre el reconocimiento que no todos los conflictos de intereses son *per se*

²⁸ Cfr. Superfinanciera, Circ. Ext. 28 de 2007, pp. 3-4.

perjudiciales para la compañía, autorizan determinados conflictos siempre y cuando se satisfagan unos “requisitos de procedimiento” que otorguen validez a los mismos²⁹.

Dentro de las reglas de procedimiento se incorporan por lo general los siguientes mecanismos: i) comunicación de la situación de conflicto (donde se refleja propiamente la “transparencia en el gobierno societario”); y ii) evaluación de la situación de conflicto por parte del órgano competente (asamblea general, consejo de administración, comisión especial, etc.), para cuya decisión se suele exigir la abstención del administrador interesado y de los terceros vinculados a este (cuando aquel o aquellos son miembros con voz y voto del órgano que debe resolver la situación de conflicto). Algunos ordenamientos o reglamentos internos de las empresas entienden resuelto y autorizado el conflicto con la simple comunicación, en tanto que otros precisan para los mismos efectos de ambas etapas procedimentales. En uno u otro caso la “transparencia” en cuanto a la comunicación de su situación de conflicto por parte de los administradores se erige como un elemento fundamental³⁰.

Así pues, podemos afirmar que la revelación de información (en aplicación de la transparencia corporativa) es sin duda uno de los más importantes y utilizados instrumentos para prevenir o enfrentar los conflictos de intereses por cuanto su eficacia se encuentra demostrada, lo cual puede constatarse en la reiterada utilización de este instrumento por parte de algunos de los ordenamientos que más han reflexionado sobre este particular, tales como los de Estados Unidos³¹, Reino Unido³², Francia³³ e Italia³⁴.

²⁹ Entre las fuentes más representativas en el estudio de los conflictos de intereses en la administración societaria cfr. RIBAS (2010), SERRANO (2008), SCHMIDT (2004), ENRIQUES (2000), STESURI (1999), SOLIMENA (1999) y PORTELLANO (1996).

³⁰ En Estados Unidos, la primera norma en incorporar a nivel federal la obligación de información frente a los inversores respecto de situaciones de conflicto de intereses fue la Ley de Negociación de Valores de 1934 (*Securities Exchange Act*). Además, la tradición jurisprudencial norteamericana ha reconocido desde antaño la existencia de un deber de información en cabeza del órgano de administración de la compañía, el cual tiene por finalidad ofrecer a los accionistas y al mercado en general elementos de juicio sobre la forma en que la sociedad es administrada. Dentro del amplio abanico de información que deben ofrecer las sociedades, especialmente aquellas cotizadas en aras de proteger a los inversionistas, se encuentran: i) la participación de los administradores en los valores de la sociedad (*Securities and Exchange Act*, secc. 16 (a)); ii) las transacciones que se hayan llevado a cabo entre los administradores (directa o indirectamente) y la sociedad o alguna sociedad del grupo (Regulation S-K item 404 (a) y (b)); y iii) la retribución de los administradores (Regulation S-K item 402), en particular lo relativo al CEO y los siguientes cuatro ejecutivos de más alta remuneración. Cfr. HAMILTON (2000), pp. 498 ss., y EISENBERG (2005), pp. 748 ss.

³¹ Como un tratamiento general a todas las operaciones en conflicto de intereses, en el derecho norteamericano se verifica si la operación fue aprobada por el órgano competente, previa la comunicación de toda la información relevante para la toma de decisión. Cfr. ENRIQUES (2000), p. 538.; y sección § 8.62(b) RMBCA (*Revised Model Business Corporation Act*). Esta previsión se encuentra normalmente establecida en la mayoría de “safe harbour statues”. Conviene precisar además que bajo este derecho se han establecido unos derechos fiduciarios, los cuales han tenido como primer objetivo “mejorar el flujo de información entre el beneficiario y el fiduciario”. Cfr. GUERRA (2003), p. 418.

Con fundamento en la experiencia del derecho comparado podemos sostener que la “transparencia en el tratamiento de los conflictos de intereses” consiste en obligar a los administradores, bajo unos determinados presupuestos, a informar suficientemente sobre todas aquellas situaciones u operaciones que puedan representar un conflicto de intereses entre él y la sociedad³⁵. Conviene así mismo precisar que el incumplimiento a este deber es normalmente sancionado en los distintos ordenamientos o reglas de autogobierno de las empresas, con independencia de que se verifique o no en estricto sentido un daño a la sociedad.

³² En la s. 417 de la *Companies Act* del Reino Unido (incorporado en la Parte 15 “Accounts and Reports” – Cap. 5 “Directors’ Report”) se regula todo lo relativo a la comunicación a los accionistas del cumplimiento de la gestión de la sociedad, bajo la denominada “Business review”. En aquella, los administradores de todas las sociedades (salvo las “*small companies*”) deben presentar una correcta descripción de la marcha de la actividad social, los principales riesgos en que la sociedad podría incurrir, y la posición de la sociedad en el mercado. Para las sociedades cotizadas la misma norma (en su numeral 5) requiere que los administradores rindan cuenta de: i) las relaciones con los sujetos con los que la sociedad tiene relaciones contractuales, y ii) la información que pueda ser gravemente perjudicial para los intereses de la sociedad. Cfr. HANNIGAN (2009), pp. 215-216.

³³ La doctrina más calificada en Francia señala que para la teoría general del derecho francés la “obligación de lealtad” comporta esencialmente dos deberes: i) el deber de información a su co-contratante, dentro del que se encuentran conductas tales como no engañar ni callar información de carácter esencial, y ii) el deber de no abusar de su estatuto, de su autoridad o de su poder. Cfr. LE NABASQUE (1999), pp. 281-283. Así mismo, en lo atinente al régimen jurídico de los contratos entre el administrador y la sociedad, la ley prescribe que el trámite comienza necesariamente por que el interesado ponga en conocimiento del consejo de administración (quien debe impartir la autorización) toda la información sobre los elementos esenciales del contrato a celebrar. Este deber de comunicación o revelación de la situación de conflicto suele ser común al tratamiento de todos los conflictos de intereses en el derecho francés. En el caso particular de los administradores se encuentra regido por arts. L225-40, L225-102-1 del *Code de commerce*. Cfr. también CUIF (2005), pp. 21-22.

³⁴ Sobre este particular, el artículo 2391 del *codice civile* italiano ha atribuido al administrador interesado un deber de información de su interés personal en una determinada operación a los demás administradores y al “*collegio sindacale*”. En efecto, se prescribe que todos los administradores (colegiados, delegados o únicos) que se encuentren en una situación de interés respecto de una “determinada operación” que puede interesar a la sociedad, tienen la obligación de informar de su situación al órgano competente. Con esta norma se pasa de un sistema de prohibición formal a un sistema de revelación de información obligatoria y de decisiones informadas, pues ya no basta simplemente comunicar la propia situación de conflicto de intereses (como ocurría antes de la reforma del año 2003), sino que se impone una verdadera obligación de “*disclosure*” (al estilo del derecho anglosajón), no solo de su posición interesada, sino también respecto de la naturaleza, términos, origen y alcance del interés propio (o de terceros) que pudiera resultar contrario a los intereses de la sociedad, sin que sea necesaria una forma solemne de comunicación o una forma específica con fines probatorios. Cfr. MONTALENTI (2004), p. 248; GUIZZI (2004), p. 656, y FRANCHI (2004), pp. 6-7. Sobre el deber de información en los conflictos de intereses cfr. de forma amplia ENRIQUES (2000), pp. 199-210.

³⁵ Para las sociedades anónimas, y en especial las cotizadas, este tipo de obligaciones suele ser más estricto. Los costos que representa el cumplimiento de esta obligación son fácilmente asumibles para las grandes sociedades, en tanto que para las pequeñas sociedades ello puede representar un costo que no se compensa con sus beneficios; de allí que en aquellas sociedades normalmente se considera cumplida la obligación con la información a sus socios. Cfr. HERTING y KANDA (2006), pp. 128-131.

3.2. Contenido y tratamiento general a los conflictos de intereses en Colombia:

Desde el punto de vista societario el legislador colombiano, en atención a las reflexiones que sobre la materia se hacían en el derecho comparado para la época, introdujo en el año de 1995 (mediante el art. 23 de la Ley 222) la primera regulación con vocación general³⁶ en torno a la problemática de los conflictos de intereses en el gobierno societario. Esta iniciativa sería complementada de forma parcial mediante el Decreto 1925 de 2009 bajo el cual se reglamentó el citado artículo 23.

Al no tener este trabajo la finalidad de estudiar a profundidad el alcance, tipificación y tratamiento que ofrece nuestra legislación a la problemática de los conflictos de intereses de los administradores, nos limitaremos a señalar los siguientes aspectos del régimen general que evocan las normas citadas: i) se estableció, aun cuando de forma un tanto confusa, una prohibición general a los administradores de actuar en conflicto de intereses; ii) se tipificaron los conflictos de competencia con la sociedad y el aprovechamiento indebido de información privilegiada; iii) como principal mecanismo para prevenir los conflictos de interés se les atribuyó a los administradores un deber genérico de lealtad, y iv) se estableció un procedimiento de autorización a los conflictos de interés que implica revelación de información sobre su situación de conflicto y autorización por parte del órgano competente (que en nuestro país es la junta de socios o la asamblea general de accionistas).

A nivel de buen gobierno corporativo el Código País (medida 8) recomienda que las operaciones relevantes que se realicen con vinculados económicos (tales como los administradores)³⁷ sean aprobadas por la asamblea general de accionistas (cuando el conflicto no esté prohibido por ley), a menos que se trate de operaciones que se realicen a

³⁶ Sostenemos que es la primera ley de carácter general, toda vez que las normas precedentes en materia de conflictos de intereses estaban circunscritas a normativas especiales o a un gremio específico de comerciantes en atención a su actividad económica. Cuando nos referimos a normativas especiales, evocamos las normas del derecho de la competencia que desde el año de 1951 (mediante los arts. 5 y 6 de la Ley 155) incorporan prohibiciones de competencia de los administradores con la sociedad. Cuando nos referimos a un gremio específico de comerciantes, hacemos alusión a las normas del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero que desde 1993 (a través del art. 75 de ese Estatuto) ha previsto inhabilidades especiales de los administradores de las sociedades cobijadas por esa normativa por situaciones de conflicto de intereses (algo ratificado en el art. 98).

³⁷ Por vinculados económicos el Código País entiende: “Aquellos que se encuentren dentro de alguna de las siguientes situaciones: a) las entidades del grupo empresarial al que pertenece la compañía, incluyendo su matriz y sus filiales. / b) quienes sean directores, gerentes, administradores o liquidadores de la compañía, y sus cónyuges o sus parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad; y / c) toda persona que sea beneficiario real de más del 10% de las acciones de la sociedad”: Superfinanciera, Circ. Ext. 28 de 2007, p. 18.

tarifas de mercado y que correspondan al giro ordinario de los negocios la sociedad³⁸. Así mismo, el citado Código recomienda (medida 26) que el comité de auditoría contemple entre sus funciones emitir concepto escrito sobre las posibles operaciones que se planea celebrar con vinculados económicos, a cuyos efectos este comité debe verificar el cumplimiento de las condiciones de la medida 8.

3.3. La transparencia como mecanismo de solución a los conflictos de intereses en Colombia:

Tal y como se viene de mencionar, en nuestro ordenamiento, como ocurre en otras latitudes, la información que suministra el administrador interesado respecto de su situación al órgano competente es un elemento fundamental para el tratamiento a los conflictos de interés. No obstante, en Colombia la mera transparencia del administrador respecto de la situación de conflicto no es suficiente, como en algunos países, para purgar el acto o contrato donde media un interés personal de aquel, toda vez que en nuestro entorno es además necesaria para todo tipo de sociedades la autorización previa por parte del máximo órgano social³⁹.

En materia específica de transparencia, señala el numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995 que el administrador en conflicto de intereses tiene la obligación de suministrar al órgano social competente “toda la información que sea relevante para la toma de la decisión”, y reglamentan los artículos 2 y 3 del Decreto 1925 de 2009 que la revelación de información comporta entonces dos etapas: i) indicar la actividad de conflicto de interés que será sometida al examen del máximo órgano social en la convocatoria de la reunión de asamblea o junta, y ii) suministrar a los socios o accionistas durante la reunión de asamblea o junta información “completa” y “verdadera” a efectos de que aquellos adopten la decisión de autorizar o no el acto o contrato en conflicto de intereses.

Las consecuencias legales frente al administrador por incumplir su obligación de transparencia respecto de una situación de conflicto de intereses serían las siguientes: i) si no se cumplió con la obligación de indicar en la convocatoria la actividad en conflicto que será sometida a examen, aunque la ley no menciona nada al respecto, a nuestro entender (en aplicación del art. 425 C.Co.) la asamblea o junta no podrá autorizar ni rechazar el acto o contrato en conflicto, a menos que la mayoría de los votos presentes en la reunión acepte ocuparse de ese tema; ii) si se incumplió la obligación de entregar toda la información

³⁸ *Ibíd.*, p. 5.

³⁹ Esta regla es reiterada en la medida 17 GCGCSCF que dispone que la compañía deberá someter a consideración del máximo órgano social los siguientes asuntos: i) las operaciones con partes vinculadas, y ii) las operaciones cuya realización pueda obrar en detrimento de los intereses de la sociedad.

relevante a efectos de tomar la decisión por el órgano competente, la ley prevé de forma expresa que el administrador no quedará exonerado de responsabilidad frente a la sociedad, los socios o terceros perjudicados (a pesar de haber obtenido la aprobación).

Vale la pena resaltar así mismo que desde la Ley 222 (arts. 46 y 47) se exige a los administradores, al cierre de cada ejercicio contable, presentar a la asamblea o junta de socios, para su aprobación, un “informe de gestión”, el cual deberá incluir, entre otras cosas, indicaciones sobre “las operaciones celebradas con los socios y los administradores”.

Por último, en las recomendaciones de buen gobierno corporativo se da un paso más en lo atinente a la revelación de información vinculada a conflictos de intereses. Así, la medida 26 GCGCSCF recomienda a las sociedades exigir a sus administradores en su informe de gestión revelar información sobre “[l]as operaciones celebradas con los administradores, los asociados y personas vinculadas a éstos y aquellos” (de manera que se extiende la obligación de transparencia del art. 47 de la Ley 222 también a las “*personas vinculadas*”)⁴⁰. El Código País, por su parte, profundizando un poco más respecto de lo que la legislación exige, recomienda a los directores (medida 17) “que informen a la junta directiva, las relaciones directas o indirectas, que mantengan entre ellos, o con el emisor, o con proveedores, o con clientes o con cualquier otro grupo de interés de las que pudieren derivarse situaciones de conflicto de interés o influir en la dirección de su opinión o voto”⁴¹.

⁴⁰ En el documento elaborado por la Superintendencia de Sociedades con el título “Resultados generales del Formulario sobre Prácticas Empresariales, corte año 2008: Gobierno Corporativo” (en sitio web de la entidad), la Superintendencia analiza el seguimiento de las empresas a las recomendaciones de buen gobierno corporativo fijadas en el GCGCSCF mediante el análisis de las respuestas presentadas de forma libre por los empresarios a la encuesta “Formulario sobre Prácticas Empresariales”. En este documento se refleja que ante la pregunta de si la sociedad ha establecido procedimientos documentados para la revelación y administración de los conflictos de interés, un 75% de las empresas encuestadas manifestaron no haberlo hecho.

⁴¹ Superfinanciera, Circ. Ext. 28 de 2007, p. 8.

Comentarios, críticas y conclusiones:

Hasta acá hemos descrito conforme a una organización propia los principales elementos de la transparencia en el gobierno societario, y su conexión como mecanismo para enfrentar los conflictos de intereses en la administración societaria. Descrito este panorama, es el momento de presentar una serie de comentarios, críticas y conclusiones en torno a los temas planteados en este escrito.

- a. La transparencia en el gobierno societario, si bien es uno de los últimos espacios que se han abierto en pro de la transparencia corporativa, ha demostrado ser muy pertinente y eficaz para enfrentar algunos de los principales problemas de la empresa en el siglo XXI, como lo es la ética en los negocios, y dentro de ella el correcto tratamiento a los conflictos de intereses de los administradores. Si un inversionista no tiene confianza de que los actos y operaciones en conflicto serán resueltos en atención a los mejores intereses de la compañía, probablemente no tendrá grandes incentivos para apostar su capital en un determinado proyecto empresarial.
- b. Colombia como país en desarrollo, que se ha fijado como meta incentivar la inversión nacional y atraer la inversión extranjera, no puede estar en ningún caso por debajo de los estándares internacionales de transparencia en el gobierno societario, y por esta razón conviene que la práctica empresarial, la academia y eventualmente el legislador reflexionen sobre la posibilidad de elevar el nivel de la transparencia de nuestras empresas adoptando mecanismos de publicidad frente a socios y accionistas, así como frente al mercado (a través de medios como la página web de la empresa), respecto de:
 - Un informe anual o semestral donde se detallen: i) los vínculos de orden económico, jurídico o filial existentes entre los administradores y los accionistas de la compañía; ii) los vínculos entre los administradores y terceros que participen en una empresa competidora; iii) la participación de los administradores en los valores de la sociedad; iv) la política de retribución de los administradores; v) en caso de contratos entre el administrador y la sociedad, todos los elementos esenciales de aquellos contratos; vi) respecto de todas las demás situaciones de conflicto de interés que aún no han sido reconocidas explícitamente por la legislación (tales como el aprovechamiento de oportunidades de negocio o la utilización en beneficio propio de los bienes sociales), evidenciar de forma clara la naturaleza, términos, origen y alcance del interés propio, junto con los beneficios que le reportan a la sociedad tales actuaciones. Toda esta información debería cobijar a las partes vinculadas filial o económicamente a los administradores.

- Un documento donde se fije un listado de actos u operaciones prohibidos o permitidos entre la sociedad y sus administradores. Listado que debe ser actualizado periódicamente.
- c. Unas reglas claras y uniformes por parte del legislador con relación a la información de gobierno societario que deben brindar las empresas a sus accionistas y al mercado, estructuradas en función del número de inversionistas que participan en una empresa y el grado de sofisticación de los mismos, favorecerán muy seguramente la estabilidad en la economía nacional y de las empresas, siempre y cuando se mantenga el indispensable equilibrio entre la información que se impone legalmente entregar al mercado y el ámbito privado de las empresas. Para esto resulta indispensable tomar en consideración el tamaño y volumen de negocios de las compañías, pues exigir niveles muy elevados de transparencia a las pequeñas sociedades puede acarrear serios perjuicios que no serían suficientemente compensados con los beneficios que reporta entregar esa información. También debe prestarse especial atención a la cantidad y calidad de información exigida, pues demasiada información o información sin el suficiente respaldo es igual a ausencia total de información.
- d. La crisis económica internacional, con la gran recesión de los países más avanzados, se ha convertido en una “oportunidad única” de crecimiento y desarrollo para países como Colombia, en razón de lo cual el derecho de sociedades debe estar a la altura de ofrecer instrumentos jurídicos que brinden el andamiaje apropiado para que las empresas que operen en nuestro país no solo sean productivas y eficientes, sino también éticas y responsables frente a sus inversionistas y demás grupos de intereses que confluyen en torno a la empresa.
- e. Somos conscientes de que la transparencia en el gobierno societario no es el único instrumento en manos del legislador y de la empresa para enfrentar los retos que hoy impone una competitividad empresarial responsable⁴², pero estamos convencidos de que es un avance en la dirección correcta hacia el fortalecimiento de nuestras compañías en un entorno globalizado.

⁴² Otros instrumentos son: i) la imposición de unos deberes y responsabilidades estrictos a los administradores; ii) programas de responsabilidad social corporativa verificables; iii) el control eficiente de las compañías por parte de los organismos estatales, y iv) el control de los inversionistas sobre las decisiones de empresa; entre otros.

Bibliografía:

ALDAMA et al. (2003): “Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y seguridad en los mercados y en las sociedades cotizadas”, 8 de enero de 2003, Comisión Nacional del Mercado de Valores, Madrid, en: www.cnmv.es

ARMOUR, HANSMANN y KRAAKMAN (2009): “Agency problems and legal strategies”, en KRAAKMAN, Reiner et al. *The Anatomy of Corporate Law: A comparative and functional approach*, 2ª ed., Oxford, Estados Unidos.

BERCOVITZ, Alberto (2011): «El principio de transparencia en el Derecho mercantil», en: AA.VV. “Estudios de Derecho Mercantil en homenaje al Profesor José María Muñoz Planas”, Ed. Civitas-Thomson Reuters, España, pp. 99-111.

CÓRDOBA ACOSTA, Pablo Andrés (2011): «Interés social y gobierno de la sociedad anónima en Colombia (órganos, accionistas y administradores)», Tesis doctoral Universidad Externado de Colombia, Bogotá.

CUIF, Pierre-François (2005): «Le conflit d'intérêts: essai sur la détermination d'un principe juridique en droit privé», en: *Revue Trimestrelle de droit commercial et droit économique (RTD Com.)* enero-marzo 2005, No. 1, Ed. Dalloz, París (Francia), p. 1-27.

EISENBERG, Melvin A. (2005): «Corporations and other Business Organizations», novena edición, Ed. Thomson – West, Nueva York (EE.UU).

ENRIQUES, HANSMANN y KRAAKMAN (2009): «The basic governance structure: the interests of shareholders as a class», En: KRAAKMAN, Reiner y Otros: «The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach», segunda edición, Ed. Oxford, Estados Unidos.

ENRIQUES, Luca (2000): «Il conflitto di interessi degli amministratori di società per azioni», Giuffrè, 2000.

FREEMAN, R. Edward y otros (2010): «Stakeholder theory: the state of the art», Ed. Cambridge University Press, Cambridge (EE.UU).

FRANCHI, Antonio (2004): «La responsabilità degli amministratori di S.P.A. nel nuovo diritto societario: I principi per una disciplina “Europea” e I riflessi nell’ambito delle società bancarie», Colección “Temi di Diritto Privato”, Ed. Giuffrè, Milán (Italia).

GUERRA MARTÍN, Guillermo (2003): «El gobierno de las sociedades cotizadas estadounidenses (su influencia en el movimiento de reforma del Derecho europeo)», Ed. Thomson – Aranzadi, Monografía asociada a la Revista de Derecho de Sociedades, Número 20 de 2003, Navarra (España).

GUIZZI, Giuseppe (2004): «Art. 2390 (Divieto di concorrenza) y Art. 2391 (Interessi degli amministratori)», En: “società di Capitali, commentario” directores Giuseppe Niccolini y Alberto Stagno; Vol. II (arts. 2380-2448), Jovene Editore, Napoli (Italia).

HAMILTON, Robert W. (2000): «The Laws of Corporations», Quinta edición, Estados Unidos.

HANNIGAN, Brenda (2009): «Company Law», Segunda Edición, Oxford University Press, Reino Unido.

HERTING, KRAAKMAN y ROCK (2009): «Issuers and Investor Protection», En: KRAAKMAN, Reiner y Otros: «The anatomy of Corporate Law: a comparative and functional approach», segunda edición, Ed. Oxford, Estados Unidos.

HOPT, Klaus J. (2010): «Estudios de derecho de sociedades y mercado de valores», Madrid (España), Ed. Marcial Pons.

LE NABASQUE, Hervé (1999): «Le développement du devoir de loyauté en droit des sociétés», en: Revue Trimestrelle de Droit Commercial (RTD com.), abril-junio 1999, No. 52, París, p. 273 - 290.

MONTALENTI, Paolo (2004): «Il conflitto di interessi nella riforma del diritto societario», en: Rivista di diritto civile, Ed. Cedam, año L, No. 2, marzo-abril 2004, Italia, p. 243 a 255 (II).

PORTELLANO DÍEZ, Pedro (1996): «El deber de fidelidad de los administradores de sociedades mercantiles y oportunidades de negocios», Ed. Civitas, Madrid (España).

RIBAS FERRER, Vincencç (2010): «El deber de lealtad del administrador de sociedades», Ed. La Ley, Madrid (España).

SCHMIDT, Dominique (2004): «Les conflits d'intérêts dans la société anonyme», Ed. Joly, Francia, version nouvelle.

SERRANO CAÑAS, José Manuel (2008): «El conflicto de intereses en la administración de sociedades mercantiles», Publicaciones del Real Colegio de España, Bolonia (Italia).

SOLIMENA, Luigi (1999): «Il conflitto d'interessi dell'amministratore di società per azioni nelle operazioni con la società amministrata», Giuffré, Milano (Italia).

STESURI, Aldo (1999): «Il conflitto d'interessi degli amministratori di società per azioni», Giuffré, Milano (Italia).

STIGLITZ, Joseph (2012): *El precio de la desigualdad (The price of inequality)*, trad. Alejandro Pradera, Madrid, Taurus.