

GOBIERNO CORPORATIVO COMPARADO: DE COLOMBIA A DELAWARE

Profesores

Juan David Ovalle, director jurídico en Bio Global Corporation (Bio D)¹

Christian Díaz-Ordóñez, candidato a PhD en la Universidad de Cambridge²

Modalidad: Virtual (Zoom sincrónico) |

Período: 11 a 24 de julio de 2026 | 11 sesiones | Lun. a vie. 6:30 a.m. – 9:30 a.m. (3 h) · Sáb. 11 y 18 de jul. 8:00 a.m. – 1:00 p.m. (5 h)

Carga horaria total: 36 horas (9 entre semana × 3 h + 2 sábados × 5 h) | Lun. 20 jul.: feriado – Día de la Independencia

Presentación

El curso ofrece un análisis avanzado de la sociedad como dispositivo jurídico-económico para organizar la inversión, asignar el control y distribuir los riesgos en mercados financieros cada vez más integrados. Desde una perspectiva comparada entre Colombia, Estados Unidos y Europa y Reino Unido, examina cómo distintas arquitecturas institucionales –reglas societarias, tribunales especializados, reguladores, estándares privados y disciplina de mercado– moldean las decisiones estratégicas de administradores, accionistas y acreedores.

El gobierno corporativo no se limita al cumplimiento formal de normas: constituye una infraestructura central para la movilización de capital, la protección de los inversionistas, la gestión del riesgo jurídico y la sostenibilidad a largo plazo. El curso adopta un enfoque de law and finance que examina cómo las reglas legales, las instituciones judiciales y los mecanismos de enforcement interactúan con los mercados financieros y determinan el acceso al capital, la estructura de propiedad y la profundidad de los mercados. A través del estudio de jurisprudencia de la Corte de Cancillería de Delaware, de autoridades europeas y británicas, y del rol de la Superintendencia de Sociedades en Colombia, los estudiantes analizarán cómo los sistemas jurídicos responden a la separación entre propiedad y control, los conflictos de interés, la extracción de valor en grupos empresariales y las tensiones entre flexibilidad contractual y protección de minoritarios.

El curso integra análisis económico del derecho, teoría institucional y estudio de casos en áreas clave del

¹ Abogado de la Universidad de los Andes, con más de 12 años de experiencia en derecho corporativo, fusiones y adquisiciones (M&A), negociación contractual y operaciones de financiamiento, tanto como asesor externo como interno (in-house) en compañías multinacionales y multilatinas. Cuenta con una Maestría en Derecho (LL.M.) de la Universidad de Pennsylvania y una certificación en Derecho y Negocios de The Wharton School, así como especializaciones en Derecho Societario de la Pontificia Universidad Javeriana y en Legislación Financiera de la Universidad de los Andes. Actualmente se desempeña como Director Legal en Bio D, donde lidera la estrategia legal y de M&A relacionada con proyectos de energías alternativas.

² Candidato a PhD en Derecho por la Universidad de Cambridge (Fitzwilliam College), bajo la dirección de la Profesora Eilís Ferran, FBA. Abogado de la Pontificia Universidad Javeriana (Cali, 2011, primero en la promoción y Distinguished Alumnus Award), LL.M. en Corporations por New York University School of Law (2015) y Postgraduate Diploma in Organisational Leadership por la Saïd Business School de la Universidad de Oxford (Dean's Scholar). Cerca de quince años de práctica corporativa, M&A y financiamiento entre Bogotá, Nueva York y Cambridge, con paso por Brigard & Urrutia, White & Case (Nueva York), Posse Herrera Ruiz e Inter-American Investment Corporation (IDB Invest / IDB Lab) como Legal Officer. En paralelo, doce años de docencia universitaria como profesor adjunto en la Pontificia Universidad Javeriana, la Universidad de los Andes, la Universidad Externado de Colombia y la Universidad del Norte, en cursos de derecho de sociedades, gobierno corporativo, M&A, venture capital y private equity. Coach del equipo ganador del primer M&A German Cavalier Moot Court (2025). Admitido al ejercicio del derecho en Colombia (2011) y Nueva York (2016); SQE2 exemption otorgada por la Solicitors Regulation Authority de Inglaterra y Gales. Sus líneas de investigación cubren gobierno corporativo comparado, law and finance, protección de minoritarios, regímenes de divulgación, sostenibilidad financiera y reforma societaria en mercados emergentes.

derecho societario contemporáneo: cambios de control y M&A, tomas hostiles, reorganización empresarial e insolvencia, venture capital, competencia regulatoria y la creciente centralidad de la sostenibilidad en los mercados de capitales. Este enfoque permite evaluar cómo distintos diseños normativos influyen en el costo del capital, en la profundidad de los mercados financieros y en la capacidad de las sociedades para crecer, reestructurarse o competir en entornos transnacionales. Todas las sesiones se desarrollan en modalidad virtual sincrónica a través de Zoom.

Objetivos de aprendizaje

Al finalizar el curso, el estudiante será capaz de:

- Analizar los modelos económicos e institucionales del gobierno corporativo, explicando cómo las reglas societarias, las estructuras de propiedad y los mercados de capitales asignan control, incentivos y riesgo entre administradores, accionistas y acreedores.
- Comparar los sistemas de gobierno corporativo en Colombia, Estados Unidos y Europa/Reino Unido, identificando cómo distintos diseños institucionales influyen en la composición de juntas directivas, los deberes fiduciarios, la protección de minoritarios y los mecanismos de enforcement.
- Evaluar la función disciplinaria de la regulación, la autorregulación y los mercados, y sus límites como herramientas para contener el oportunismo y reducir los costos de agencia.
- Aplicar estándares judiciales y regulatorios en perspectiva comparada para resolver disputas sobre control societario, conflictos de interés, operaciones con vinculados y reorganizaciones empresariales.
- Analizar el gobierno corporativo como variable central en decisiones estratégicas: M&A, cambios de control, venture capital, grupos empresariales e insolvencia.
- Examinar la sostenibilidad como dimensión económica del gobierno corporativo y su interacción con los deberes fiduciarios, los regímenes de divulgación y el acceso a financiamiento.
- Diseñar soluciones jurídicas y de gobernanza con enfoque económico-institucional, teniendo en cuenta restricciones institucionales, incentivos privados y estándares comparados.

Módulo 1. Arquitectura del gobierno corporativo: incentivos, control y asignación del riesgo

Sesiones 1 y 2 – sábado 11 (5 h) y lunes 13 de julio (3 h) – 8 horas en total

Este módulo presenta el marco analítico del curso. Introduce, desde una perspectiva de law and finance, los principales problemas del gobierno corporativo y los instrumentos jurídicos y de mercado que buscan resolverlos.

Sesión 1 (sábado 11 de julio, 8:00 a.m. – 1:00 p.m., 5 h):

Introducción: La sociedad, los problemas de agencia y la arquitectura del control, conflictos de interés y estándares de revisión

- ¿Qué es una sociedad (corporation)?
 - Definición: Nexo de Contratos (Coase 1937; Alchian y Demsetz 1972; Jensen y Meckling 1976)
 - Características: personalidad jurídica, responsabilidad limitada, transferibilidad de las acciones y administración delegada
 - La junta directiva como mecanismo de monitoreo: funciones, composición, independencia, comités especializados
 - Separación o acumulación de roles (CEO/Chair) y doctrina del say on pay.
 - Propósito corporativo

- Modelo de agencia: eje horizontal, eje vertical, eje oblicuo
 - Incentivos, asimetrías de información y riesgos de expropiación
- ¿Qué es el gobierno corporativo?
- Estructuras de capital:
 - Capital disperso: separación de la propiedad y el control (Berle y Means)
 - Capital concentrado
 - Estructuras Mixtas
- Estrategias regulatorias frente a los problemas de agencia
 - Reglas: objeto social, limitación a las facultades, otros
 - Estándares: Deberes fiduciarios
 - Deber de lealtad
 - Deber de cuidado
 - Deber de buena fe
- Conflictos de interés
 - Aquellos que conciernen a los intereses de la sociedad y a los administradores: estrategia de revelación/autorización/no perjuicio
 - Aquellos que pueden afectar intereses de terceros: Estrategia de prohibición
 - Situaciones que generan conflictos de interés
- Principio de la deferencia la criterio empresarial (Business Judgement Rule)
 - Evolución en su adopción en Colombia: Jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades y Decreto 0046 de 2024
 - Requisitos: toma de decisión de negocio, administradores desinteresados, decisión no fraudulenta o ilegal, decisión que obedezca a un propósito racional, decisión informada
 - Justificación
 - Aplicación al derecho comparado: Caso Smith v. Van Gorkom
- Principio de la estricta ecuanimidad (Entire Fairness)
 - Efectos: Caso Weinberger v. UOP
 - Caso más frecuentes - exclusión de minoritarios: caso Luis Helí Tovar & Cia. S. en C. contra Embotelladora del Huila S.A.
 - ¿Cómo evitar el Entire Fairness (Cleansing Mechanisms)?: casos Kahn v. M&F Worldwide Corp y Corwin v. KKR Financial Holdings LLC
- Abuso del Derecho
 - Abuso de mayorías
 - Abuso de minorías
 - Abuso paritario

Sesión 2 (lunes 13 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Responsabilidad de los administradores, grupos empresariales y estrategias especiales de gobierno corporativo

- Responsabilidad de administradores y accionistas controlantes
 - Acción social
 - Acción individual
 - Acción derivada.
- Situación de control y grupo empresarial: definición, responsabilidades del controlante y límites a la extracción privada de beneficios.
- Estrategias especiales de gobierno corporativo
 - Estrategias de control a los problemas de agencia: desviación a la regla de “una acción un voto”, condiciones de entrada (divulgación), condiciones de salida (derecho de retiro, derecho de venta de la participación, disolución forzada o reembolso), miembros independientes de junta directiva

- Estrategias de alineación de incentivos: stocks y stock options
- Estrategias financieras y del mercado de valores: grado de endeudamiento óptimo, código de buen gobierno corporativo, revisores fiscales, capital social
- Acuerdos de accionistas: contratos de control y acuerdos de accionistas como tecnologías contractuales de gobernanza
 - Exigibilidad (Background)
 - Contenido: Acuerdos de voto, transferencia de acciones, derecho de preferencia, mecanismos de salida

Bibliografía del Módulo 1

Normas

- Código de Comercio, artículos 98 y siguientes.
- Ley 222 de 1995, artículo 23 (deber de lealtad y conflictos de interés).
- Ley 1258 de 2008, artículo 27 (responsabilidad de los administradores).
- Decreto 1925 de 2009 (conflicto de interés y nulidad del negocio jurídico).
- Decreto 964 de 2005 (miembro independiente de la junta directiva).
- Decreto 2555 de 2010 (neutralidad del mercado).
- Decreto 0046 de 2024 (conflictos de interés y acción derivada).

Circulares y doctrina administrativa

- Circular Externa No. 20 de 1997 – Superintendencia de Sociedades (actos de competencia).
- Circular Externa No. 6 de 2008 – Superintendencia de Sociedades (deber de lealtad).
- Circular Externa de 2014 – Superintendencia Financiera de Colombia y Anexo No. 1: Código de Mejores Prácticas Corporativas (Código País).
- Circular Básica Jurídica – Superintendencia de Sociedades.

Jurisprudencia

- Superintendencia de Sociedades, Caso Aldemar Tarazona et al. vs. Alexander León, Proceso 2013-801-082 (Business Judgment Rule).
- Superintendencia de Sociedades, Caso SAC Estructuras Metálicas S.A. vs. José Correa et al., Proceso 2013-801-007 (Entire Fairness).
- Superintendencia de Sociedades, Caso Morocota Gold S.A.S., Proceso 2014-801-084 (deber de cuidado).
- Superintendencia de Sociedades, Caso Luz Mancilla y Alfonso Bolívar vs. Handler S.A.S., Proceso 2014-801-099 (situación de control).
- Superintendencia de Sociedades, Caso Julio Ospina vs. Saint Andrew's S.A. en Liquidación, Proceso 2015-800-301.
- Auto Superintendencia de Sociedades, Empresa de Energía de Bogotá S.A. ESP vs. Codensa S.A. ESP, Proceso 801-7259 (interlocking directors).

Doctrina

- Reyes Villamizar, Francisco. Derecho Societario. Cuarta Edición. Editorial Temis. Tomos I (2020), II (2023) y III (2024).
- Kraakman, Reinier; Armour, John; Davies, Paul; Enriques, Luca; Hansmann, Henry; Hertig, Gérard; Hopt, Klaus; Kanda, Hideki; Pargendler, Mariana; Ringe, Wolf-Georg & Rock, Edward. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (3rd edn, OUP 2017).
- Laguado, Darío. Panorama de nuestro sistema societario. SSRN Abstract No. 4036653 (2021).
- Posner, Eric A. Agency Models in Law and Economics. University of Chicago, Working Paper No. 92

(2000).

- Armour, John; Hansmann, Henry & Kraakman, Reinier. Foundations of Corporate Law. ECGI Law Working Paper No. 336/2017.
- Suescún Roa, Felipe. Deberes y Responsabilidad Civil de los Administradores de Sociedades. Tirant, 2021.
- Laguado, Darío & Holguín, Tomás. La regulación de los conflictos de intereses de los administradores de sociedades en el derecho colombiano. IIDF Working Paper No. 4/2017.
- Moya, Jaime. Los Miembros de Juntas Directivas y sus Responsabilidades Legales. 2020.
- Ovalle, J. D. (2024). Bridging the gap in corporate governance for interlocking directors in Colombia. Emory Corporate Governance and Accountability Review, 11.
- Coase, Ronald H. (1937). The Nature of the Firm. *Economica*, 4, pp. 386 ff.
- Alchian, Armen A. & Demsetz, Harold (1972). Production, Information Costs, and Economic Organization. *American Economic Review* 62(5):777–795.
- Fama, Eugene F. (1980). Agency Problems and the Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*, 88, pp. 288 ff.
- Spamann, Holger; Hirst, Scott & Rauterberg, Gabriel V. *Corporations in 100 Pages* (4th edn, independently published 2024). Cap. 5.
- Jensen, Michael C. & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Delman, J. R. (2011). Structuring say-on-pay. *Columbia Business Law Review*, 2010(2).

Módulo 2. Modelos institucionales, trasplantes jurídicos y competencia regulatoria

Sesiones 3 y 4 – martes 14 y miércoles 15 de julio (6 horas) – Invitado: Pedro Schilling de Carvalho – UCL

Este módulo examina el gobierno corporativo como un sistema institucional en competencia. Analiza cómo distintas jurisdicciones diseñan tribunales, estándares fiduciarios y marcos regulatorios para atraer a sociedades, disciplinar a administradores y proteger a inversionistas. Desde un enfoque de law and finance, se evalúa cómo las diferencias en los orígenes legales, la enforcement y la estructura del mercado explican la variación en la protección al inversionista y la profundidad financiera. Incluye la innovación societaria colombiana y el arbitraje como herramientas de competencia regulatoria.

Sesión 3 (martes 14 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Delaware y la competencia regulatoria

- El derecho comparado como herramienta funcional para resolver problemas de agencia, control y asignación de riesgos.
- Modelos de shareholder primacy y stakeholder governance: implicaciones institucionales y económicas.
- Competencia regulatoria entre estados y atracción de incorporación (rule of incorporation).
- La Corte de Cancillería de Delaware como activo institucional: especialización, precedente y coherencia doctrinal.
- Función económica de estándares judiciales: BJR y Entire Fairness en contexto institucional
 - Ventajas del modelo de Delaware: predictibilidad, flexibilidad contractual y reducción del riesgo legal
 - Críticas contemporáneas: sesgo pro management, costos de litigio y dependencia de enforcement especializado
 - Leaving Delaware: evidencia y debates sobre relocalización societaria. Delaware Senate Bill 21 (Bainbridge)

Sesión 4 (miércoles 15 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Europa, Reino Unido y Colombia – Invitado: Pedro Schilling de Carvalho – UCL

- Pluralidad de modelos europeos: cogestión (Alemania), acciones de lealtad y voto múltiple (Bélgica), sociedades B, acciones de oro.
- Reino Unido: UK Corporate Governance Code, Takeover Panel y stewardship como variable de gobernanza.
- Contraste funcional con Delaware y límites de exportación.
- Colombia y recepción comparada: uso de estándares comparados por la Superintendencia de Sociedades.
- Diferencias de enforcement y costos procesales como límites al trasplante.
- Superintendencia como regulador, juez y productor de estándares.

Bibliografía del Módulo 2

Doctrina

- Goshen, Zohar & Stein, Tomer S. Leaving Delaware? The Essential Role of Specialized Corporate Courts. SSRN.
- Goshen, Zohar & Hannes, Sharon. The Death of Corporate Law. NYU Law and Economics Research Paper No. 14-07.
- Bainbridge, Stephen M. Delaware Senate Bill 21: What It Does and What Questions Remain Open.
- Kraakman, Reinier et al. The Anatomy of Corporate Law: A Comparative and Functional Approach (3rd edn, OUP 2017). Capítulos seleccionados.
- Gullifer, Louise & Payne, Jennifer. Corporate Finance Law: Principles and Policy (4th edn, Hart Publishing 2024). Secciones seleccionadas.
- Katelouzou, D. (2025). The Purpose of Investor Stewardship. Victoria University of Wellington Law Review, 55(3), pp. 465–486.
- La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio & Shleifer, Andrei (2007). The Economic Consequences of Legal Origins. Journal of Economic Literature, 46, pp. 285–332.
- La Porta, Rafael; Lopez-de-Silanes, Florencio; Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. (1998). Law and Finance. Journal of Political Economy, 106, pp. 1113–1155.
- Gurrea-Martínez, Aurelio. La sociedad por acciones simplificada como paradigma de innovación jurídica. IIDF Working Paper 2/2018.
- Gilson, Ronald J. From Corporate Law to Corporate Governance. In Jeffrey N. Gordon & Wolf-Georg Ringe (eds), The Oxford Handbook of Corporate Law and Governance (2nd edn, OUP 2025).
- Armour, John; Deakin, Simon; Sarkar, Prabirjit; Siems, Mathias & Singh, Ajit (2009). Shareholder Protection and Stock Market Development: An Empirical Test of the Legal Origins Hypothesis. Journal of Empirical Legal Studies, 6, pp. 343 ff.
- Milhaupt, Curtis J. (2024). Corporate Governance in an Era of Geoeconomics. Journal of Corporate Law Studies, 24, pp. 1 ff.

Módulo 3. Gobierno corporativo transaccional: M&A, hostile takeovers y protección de minoritarios

Sesiones 5 y 6 – jueves 16 y viernes 17 de julio (6 horas) – Invitado: Fernando Castillo – Brigard Urrutia Abogados

Este módulo estudia cómo los estándares fiduciarios y los mecanismos de gobierno corporativo se activan en eventos que redistribuyen el control societario. Desde una perspectiva de análisis económico, se examinan los incentivos de administradores y controlantes en operaciones transformacionales, las defensas corporativas como mecanismos de negociación, y los remedios jurídicos frente a la extracción de valor.

Sesión 5 (jueves 16 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Gobierno Corporativo en Operaciones Fundamentales

- Naturaleza de las operaciones fundamentales
- Análisis económico de las operaciones fundamentales
- Motivaciones del M&A: sinergias
- Motivaciones de las escisiones: mayores eficiencias de las unidades patrimoniales, especialización de recursos (core business), saneamiento de empresas en crisis, mecanismo de resolución de conflictos (finalidad subjetiva)
- Procedimiento para la resolución de conflictos de interés en operaciones fundamentales
 - Aprobación Ex – Ante
 - Revisión Judicial Ex – Post
 - Tunneling y otras formas de extracción de valor en estructuras de grupo.
- Estándares intermedios
 - Unocal: estándar de proporcionalidad y amenaza creíble
 - Caso Gilinski y Grupo Empresarial Antioqueño como aplicación comparada en Colombia.
 - Revlon: estándar cuando la operación es un cambio definitivo de control
 - Aplicaciones contemporáneas: venta de Paramount Global (Warner Bros. Discovery, Netflix).
- Rol de juntas directivas en OPAs: límites derivados de deberes fiduciarios y trato equitativo.

Sesión 6 (viernes 17 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Hostile takeovers, defensas corporativas y venta de control

- Tipología y racionalidad económica de tomas hostiles
 - Mecanismos defensivos de la compañía
 - Poison pills: historia, mecánica, ejemplo, cláusula, implementación en Colombia (regla de la pasividad)
 - Super mayorías
 - White knights
 - Crown Jewel
 - Otros: Pacman defense, adquisiciones y tomas de crédito, joint ventures y licencia de activos
- Mecanismos defensivos de la transacción
 - Breakup fees
 - No shop y no talks
 - Caso Omnicare
 - **Taller integrado de redacción de SHA derivado de un M&A (con Fernando Castillo, Brigard Urrutia)**
 - Hechos: target colombiana de capital concentrado, oferta de fondo de PE extranjero, fundadores con rollover y minoritarios institucionales.
 - Cláusulas a redactar: tag-along, drag-along con piso, derechos de información, board observer, restricciones a operaciones con vinculados post-cierre.
 - Comparación con jurisprudencia colombiana sobre abuso de mayoría (Handler S.A.S., Luque Torres) y con cláusulas LMA de mercado.

Bibliografía del Módulo 3

Doctrina

- Enriques, Luca. Related Party Transactions. ECGI Law Working Paper No. 797/2024.
- Goshen, Zohar & Hamdani, Assaf. Corporate Control and the Regulation of Controlling Shareholders.

In Enriques & Tröger (eds), *The Law and Finance of Related Party Transactions* (CUP 2019).

- Enriques, Luca & Gilotta, Sergio. *Justifications for Minority-Co-Owned Corporate Groups and Their Implications*. *Theoretical Inquiries in Law* (forthcoming).

Jurisprudencia

- *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985).
- *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701 (Del. 1983).
- *Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).
- *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986).
- *Corwin v. KKR Financial Holdings LLC*, 125 A.3d 304 (Del. 2015).
- *Kahn v. M&F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635 (Del. 2014).
- Superintendencia de Sociedades, *Handler S.A.S.*, Proceso 2014-801-099.
- Superintendencia de Sociedades, *Luque Torres Ltda.*, Proceso 2014-801-054.
- Superintendencia de Sociedades, *Díaz Ardila vs. Landazábal*, Sentencia 2017.

Módulo 4. Venture capital

Sesión 7 – sábado 18 de julio (4 horas) – Invitado: Álvaro Pereira – Georgia State University

Este módulo examina el gobierno corporativo en el contexto del venture capital, donde la gobernanza se diseña contractualmente para alinear fundadores e inversionistas. El análisis económico permite evaluar cómo esta arquitectura contractual influye en el financiamiento ex ante y en el costo del capital.

Sesión 7 (sábado 18 de julio, 8:00 a.m. – 11:00 m, 3 h): Venture capital y gobierno corporativo – Invitado: Álvaro Pereira

- Estructuras de gobernanza en venture capital: relación fundador-inversionista como problema de agencia.
- Instrumentos contractuales de control: liquidation preferences, anti-dilution, board seats, protective provisions.
- Rondas de financiamiento, valoración y dilución.
- Gobernanza en distintas etapas del ciclo: seed, Series A/B, late stage, exit.
- Comparación de marcos regulatorios para VC en Colombia, EE. UU. y Europa.

Bibliografía del Módulo 4

Doctrina

- Kaplan, Steven N. & Strömberg, Per (2003). *Financial Contracting Theory Meets the Real World: An Empirical Analysis of Venture Capital Contracts*. *Review of Economic Studies* 70(2):281–315.
- Gilson, Ronald J. (2003). *Engineering a Venture Capital Market: Lessons from the American Experience*. *Stanford Law Review* 55(4):1067–1103.
- Pollman, Elizabeth (2019). *Startup Governance*. *University of Pennsylvania Law Review* 168:155–222.
- Bartlett, Robert P. III (2006). *Venture Capital, Agency Costs, and the False Dichotomy of the Corporation*. *UCLA Law Review* 54:37–115.
- Coyle, John F. & Green, Joseph M. (2014). *Contractual Innovation in Venture Capital*. *Hastings Law Journal* 66(1):133–184.
- Fried, Jesse M. & Ganor, Mira (2006). *Agency Costs of Venture Capitalist Control in Startups*. *New York University Law Review* 81:967–1025.
- Gompers, Paul A. & Lerner, Josh (2001). *The Venture Capital Revolution*. *Journal of Economic*

Perspectives 15(2):145–168.

- Lerner, Josh; Leamon, Ann & Hardyman, Felda (2012). *Venture Capital, Private Equity, and the Financing of Entrepreneurship*. Wiley.

Recursos colombianos

- ColCapital. Reportes anuales sobre Private Equity y Venture Capital en Colombia.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Régimen de fondos de capital privado (Decreto 2555 de 2010, Parte 3, Libro 1, Título 4).

Módulo 5. Insolvencia y reorganización: gobierno corporativo en crisis

Sesiones 8 – sábado 18 (2 horas) y martes 21 de julio (3 horas) – Invitada: Valeria Manfredonia – University of Cambridge

Este módulo aborda el gobierno corporativo en situaciones de insolvencia, donde los derechos de control se redistribuyen desde los accionistas hacia los acreedores. El análisis económico permite evaluar cómo el diseño concursal impacta la eficiencia en la preservación de valor.

Sesión 8 (sábado 18 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 2 h): Insolvencia, asignación del control y gobierno en reestructuración

- Crisis financiera y desplazamiento del control desde accionistas hacia acreedores.
- Insolvencia como mecanismo de disciplina ex ante en mercados de crédito.
- Reorganización versus liquidación: eficiencia y preservación de valor.
- Incentivos para administradores en la vecindad de la insolvencia.
- Intensificación del escrutinio sobre decisiones estratégicas.
- Negociación con acreedores y conflictos interclases.
- Debtor in possession financing como herramienta de continuidad: contraste entre el Chapter 11 estadounidense y la Ley 1116 de 2006 colombiana, que sólo prevé financiación con preferencia limitada bajo intervención del juez del concurso (sin equivalente pleno al DIP).
- Mecanismos extrajudiciales de reorganización post-pandemia: Decretos 560 y 772 de 2020 y su evaluación.
- UK Restructuring Plans (Companies Act 2006, Part 26A) y schemes of arrangement como benchmark institucional comparado.

Sesión 9 (martes 21 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Grupos en crisis, diseño concursal comparado

- Coordinación intragrupo y problemas de acción colectiva en grupos empresariales en crisis.
- Transferencias de valor y tunneling en reestructuración. Rescate del grupo versus protección de acreedores individuales.
- Consolidación económica y límites a la personalidad jurídica separada.
- Diseño concursal y política económica: regímenes orientados al rescate empresarial, especialización judicial, efectos sobre emprendimiento y costo del capital.
- Competencia regulatoria y foros de reestructuración.
- Perspectiva comparada: EE. UU. (Chapter 11), Colombia (Ley 1116), Europa (directivas de armonización), Reino Unido (schemes of arrangement).
- Trasplantes concursales y condiciones institucionales para su éxito.

Bibliografía del Módulo 5

Insolvencia y asignación del control

- Aghion, Philippe; Hart, Oliver; Moore, John (1992). The Economics of Bankruptcy Reform. *Journal of Law, Economics & Organization* 8(3):523–546.
- Armour, John; Cheffins, Brian R.; Skeel, David A. Jr. (2012). Corporate Ownership Structure and the Evolution of Bankruptcy Law. *Vanderbilt Law Review* 65:1617–1685.

Gobierno corporativo en reestructuración

- Skeel, David A. Jr. (2001). *Debt's Dominion: A History of Bankruptcy Law in America*. Princeton University Press.
- Ayotte, Kenneth & Morrison, Edward R. (2009). Creditor Control and Conflict in Chapter 11. *Journal of Legal Analysis* 1(2):511–551.
- Casey, Anthony J. (2020). Chapter 11's Renegotiation Framework and the Purpose of Corporate Bankruptcy. *Columbia Law Review* 120:1685–1740.

Grupos empresariales en crisis

- Enriques, Luca & Gelter, Martin (2024). *Regulating Corporate Groups* (OUP 2024).
- OECD (2024). *Corporate Governance of Company Groups*. OECD Publishing.

Diseño concursal y perspectiva comparada

- Casey, Anthony J.; Gurrea-Martínez, Aurelio; Rasmussen, Robert K. (2025). A Commitment Rule for Insolvency Forum. *University of Chicago Business Law Review* 4(1):51–76.
- Gurrea-Martínez, Aurelio (2025). *Insolvency Law in the Global South*. ECGI Law Working Paper No. 838/2025.
- Gurrea-Martínez, Aurelio (2024). *Reinventing Insolvency Law in Emerging Economies*. CUP.
- Armour, John & Cumming, Douglas (2008). *Bankruptcy Law and Entrepreneurship*. *American Law and Economics Review* 10(2):303–350.
- Eidenmüller, Horst G.M. (2023). *Comparative Corporate Insolvency Law*. ECGI Law Working Paper No. 738/2023.
- Baird, Douglas G. & Rasmussen, Robert K. (2002). The End of Bankruptcy. *Stanford Law Review* 55:751–789.
- Finch, Vanessa & Milman, David. *Corporate Insolvency Law*. CUP.
- Payne, Jennifer (2022). *UK Restructuring Plans*. *Law Quarterly Review*.
- Look Chan Ho (ed.). *Schemes of Arrangement*. Sweet & Maxwell.
- Steffek, Felix. *A Story of Two Holy Grails: How AI Will Change the Design and Use of Corporate Insolvency Law*. Cambridge Faculty of Law Research Paper No. 24/2024.
- Berkowitz, Daniel; Pistor, Katharina; Richard, Jean-François (2003). Economic Development, Legality, and the Transplant Effect. *European Economic Review* 47(1):165–195.
- Watson, Alan (1993). *Legal Transplants: An Approach to Comparative Law* (2nd edn, University of Georgia Press 1993).
- Congreso de la República de Colombia (2006). Ley 1116 de 2006.

Módulo 6. Sostenibilidad y mercados financieros: divulgación, riesgo climático y acceso al capital

Sesiones 10 - 12 – miércoles 22, jueves 23 y viernes 24 de julio (9 horas – Invitada: María Isabel Cárdenas)

Este módulo analiza la sostenibilidad como una variable económica central del gobierno corporativo. Examina cómo regímenes de divulgación, estándares privados y supervisión regulatoria influyen en el costo del capital, el acceso a financiamiento y la estrategia de las sociedades. El enfoque de law and finance permite evaluar la sostenibilidad como problema de asimetrías de información y pricing del riesgo, más

allá del discurso de responsabilidad social.

Sesión 10 (miércoles 22 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Sostenibilidad, divulgación y arquitectura regulatoria – Invitada: María Isabel Cárdenas

- De la responsabilidad social a la integración estratégica de riesgos ambientales y sociales.
- Sostenibilidad como problema de asignación de responsabilidades en órganos de gobierno.
- Tensiones entre maximización de valor y concepciones ampliadas del interés social.
- Disclosure, asimetrías de información y materialidad. Estandarización, comparabilidad y credibilidad.
- Riesgo climático y traducción a lenguaje financiero. Riesgos de responsabilidad y litigio por divulgación deficiente.
- Arquitectura regulatoria comparada: UE (regímenes de divulgación y taxonomías), EE. UU. (SEC), Reino Unido (disclosure y marcos internacionales), Colombia (autoridades financieras y societarias).
- Estándares transnacionales: Principios OECD, IFC Performance Standards, índices de sostenibilidad.
- Marco europeo: Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD, Directiva (UE) 2022/2464) y estándares ESRS de EFRAG; Corporate Sustainability Due Diligence Directive (CS3D, Directiva (UE) 2024/1760) y su revisión bajo el paquete Omnibus de la Comisión (2025).
- Convergencia internacional ISSB: IFRS S1 (requisitos generales) e IFRS S2 (clima); hoja de ruta de la Superintendencia Financiera de Colombia para su adopción.
- Retracción regulatoria estadounidense: retirada de la SEC de la defensa de las Climate Disclosure Rules (Press release 2025-58) y sus implicaciones para la convergencia ISSB.

Sesión 11 (jueves 23 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Mercados financieros, acceso al capital y taller práctico – Invitada: María Isabel Cárdenas

- Inversión institucional, horizonte temporal y disciplina de mercado.
- Costo del capital, pricing del riesgo y apetito de inversionistas.
- Financiamiento sostenible y estructuras ligadas a desempeño: cláusulas, covenants y verificación.
- Mercados integrados, flujos transfronterizos y disciplina reputacional.
- Taller práctico: aplicación de estándares de sostenibilidad al diseño del gobierno corporativo.

Sesión 12 (viernes 24 de julio, 6:30 a.m. – 9:30 a.m., 3 h): Taller Práctico de Junta Directiva y Sostenibilidad

Bibliografía del Módulo 6

Doctrina

- Ferran, E. and Schilling de Carvalho, P. (2025). Reconciling shareholder primacy and the interests of people and planet. *Law Quarterly Review*, 141 (forthcoming).
- Bebchuk, Lucian A. & Tallarita, Roberto (2020). The Illusory Promise of Stakeholder Governance. *Cornell Law Review*, 106, pp. 91–178.
- Mayer, C. The Governance of Corporate Purpose. ECGI Law Working Paper No. 609/2021.
- Friedman, Milton. The Social Responsibility of Business Is to Increase Its Profits. *The New York Times Magazine* (13 September 1970).
- Armour, J.; Enriques, L.; Wetzler, T. (2022). Green pills: making corporate climate commitments credible. ECGI Law Working Paper No. 657/2022.
- Cheffins, Brian R. (2023). The Past, Present and Future of Corporate Purpose. *Delaware Journal of Corporate Law*, 48, pp. 1 ff.
- Nurgozhayeva, Roza & Puchniak, Dan W. (2023). Corporate Purpose beyond Borders: A Key to Saving Our Planet or Colonialism Repackaged? ECGI Law Working Paper No. 744/2023.

- Rock, Edward B. Business Purpose and the Objective of the Corporation. NYU Law and Economics Research Paper No. 20-44 (2020).
- Lund, Dorothy S. & Pollman, Elizabeth. The Corporate Governance Machine. Columbia Law Review, 121, 2021, pp. 256 ff.
- Setzer, Joana & Higham, Catherine (2023). Global Trends in Climate Change Litigation: 2023 Snapshot. Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, LSE.
- Armour, John; Enriques, Luca & Wetzler, Tobias (forthcoming). Mandatory Corporate Climate Disclosures: Now, but How? Columbia Business Law Review.
- Edmans, Alex; Gosling, Tom & Jenter, Dirk (2023). Sustainable Investing: Evidence from Investor Beliefs. Review of Finance, 27, pp. 1505 ff.
- Pollman, Elizabeth. The Making and Meaning of ESG. Harvard Business Law Review (forthcoming).
- Ferran, Eilís; Howell, Elizabeth & Steffek, Felix. Sustainability, Finance and the Law: Institutional Design and Regulatory Transformation (CUP 2023).

Soft law, estándares internacionales e índices

- OECD. G20/OECD Principles of Corporate Governance.
- IFC. Corporate Governance Methodology; Performance Standards on Environmental and Social Sustainability.
- S&P Global. Dow Jones Sustainability Indices (DJSI) – Methodology and Criteria.
- SEC (2025). SEC votes to end defense of climate disclosure rules. Press release 2025-58.
- Superintendencia Financiera de Colombia. Código País (Circular Externa 028 de 2014 y modificaciones).

Reportes y recursos adicionales

- OECD. Blended Finance Principles and Guidance.
- OECD. Sustainable Bonds: Trends and Policy Recommendations.
- OECD. Institutional Investor Engagement and Stewardship.
- OECD. Financing Nature: A Practitioner's Guide to Results Metrics Selection.

Política de evaluación y normas del curso

Sistema de evaluación

La evaluación mide la comprensión conceptual del gobierno corporativo comparado, la capacidad de análisis jurídico-institucional, la aplicación práctica a casos reales y la calidad de la argumentación escrita y oral. La nota final se compone de los siguientes elementos:

- **Participación informada en clase (20%).** Se evaluará la preparación previa de las lecturas, la intervención sustantiva en las discusiones y la contribución al análisis colectivo de casos y materiales comparados.
- **Comentarios escritos de caso (30%).** En grupos de hasta 4 estudiantes, se entregarán dos comentarios breves (case notes) sobre decisiones judiciales, actuaciones regulatorias, reformas normativas o transacciones relevantes en gobierno corporativo comparado. Cada comentario debe identificar los problemas jurídicos centrales, reconstruir el razonamiento institucional y analizar implicaciones prácticas.
- **Trabajo final (50%).** Los estudiantes podrán optar, previa aprobación de los profesores, entre: (a) un ensayo de investigación comparado sobre un problema contemporáneo de gobierno corporativo; o (b) un memorando jurídico-estratégico dirigido a una junta directiva, comité independiente, inversionistas o regulador, que combine análisis legal, evaluación de riesgos y propuestas de diseño de gobernanza.

El trabajo final se presenta en grupos de hasta 4 estudiantes.

Requisitos de asistencia

La asistencia regular y la participación activa en las sesiones por Zoom son obligatorias. Se espera participación con cámara encendida. Ausencias injustificadas que superen el veinte por ciento del total de sesiones podrán afectar la nota final de participación, conforme a las normas académicas de la Universidad de los Andes.

Política de integridad académica

La Universidad de los Andes exige que todas las actividades académicas se desarrollen conforme a sus reglamentos estudiantiles vigentes y a los principios de integridad académica. Los estudiantes están obligados a presentar trabajos originales, con adecuada atribución de fuentes y respeto por la autoría intelectual. Conductas como el plagio, la copia o la presentación de trabajo ajeno como propio serán tramitadas conforme al Reglamento General de Estudiantes y podrán dar lugar a sanciones académicas y disciplinarias.

Uso responsable de inteligencia artificial

El uso de herramientas de inteligencia artificial se permitirá únicamente como apoyo al estudio y a la mejora de la redacción, sin sustituir el análisis crítico ni la elaboración intelectual propia. Cualquier uso de IA en trabajos sometidos a evaluación deberá ser declarado de manera expresa. La presentación de contenido generado por IA como propio sin reconocimiento adecuado constituirá una infracción a las normas de integridad académica. Para efectos de este curso se adoptan como referencia los Lineamientos para el uso de inteligencia artificial generativa (IAG) en la Universidad de los Andes (octubre de 2024).

Al presentar cada trabajo escrito, el estudiante deberá incluir la siguiente declaración:

"Declaro que este trabajo es producto de mi propio esfuerzo intelectual y que he respetado los principios de integridad académica de la Universidad de los Andes. Cualquier uso de herramientas de inteligencia artificial ha sido declarado y se limitó a apoyo en la organización de ideas o revisión de estilo, sin sustituir mi análisis original. Para este efecto, he seguido como referencia las buenas prácticas sobre uso responsable de IA establecidas por la Universidad de los Andes".

Calendario de sesiones

Ses.	Fecha	Dur.	Mód	Tema
1	Sáb. 11 jul.	5 h	1	Sociedad, agencia y gobierno corporativo, conflictos de interés y estándares de revisión
2	Lun. 13 jul.	3 h	1	Responsabilidad de los administradores, grupos empresariales y estrategias especiales de gobierno corporativo
3	Mar. 14 jul.	3 h	2	Competencia regulatoria: Estados Unidos, Reino Unido, Colombia y trasplantes (Inv.: Pedro Schilling)
4	Mié. 15 jul.	3 h	2	Europa, Reino Unido y Colombia – trasplantes (Inv.: Pedro Schilling)
5	Jue. 16 jul.	3 h	3	Gobierno Corporativo en Operaciones Fundamentales (M&A)
6	Vie. 17 jul.	3 h	3	Hostile takeovers, defensas corporativas y taller integrado SHA (Inv.: Fernando Castillo)
7	Sáb. 18 jul.	3 h	4	Venture capital y gobierno corporativo (Inv.: Álvaro Pereira)
8	Sáb. 18 jul.	2 h	5	Insolvencia, asignación del control y gobierno en reestructuración
9	Mar. 21 jul.	3 h	5	Grupos en crisis, diseño concursal comparado (Inv. Valeria Manfredonia – University of Cambridge)
10	Mié. 22 jul.	3 h	6	Sostenibilidad, divulgación y regulación (Inv.: María Isabel Cárdenas)
11	Jue. 24 jul.	3 h	6	Mercados financieros, capital y taller práctico
12	Vie. 25 jul.	3 h	6	Taller de Junta Directiva y sostenibilidad (Inv.: María Isabel Cárdenas)

Nota: Los profesores se reservan el derecho de ajustar el contenido y las lecturas conforme avancen las sesiones.