

ANUARIO DE
**DERECHO
PRIVADO**

MONOGRAFÍAS

**MAESTRÍA
EN DERECHO
PRIVADO**

02

MARCELA CASTRO DE CIFUENTES
Directora

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

02

ISSN 2665-2714

Para citar: <http://dx.doi.org/10.15425/2017.309>

Fecha de publicación: febrero de 2020

Ediciones Uniandes

Calle 19 N. 3-10 oficina 1401

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

<http://ediciones.uniandes.edu.co>

infeduni@uniandes.edu.co

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30

de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



Deberes de los administradores en la zona de insolvencia: Delaware y Colombia

FELIPE VIVEROS*

DOI: dx.doi.org/10.15425/2017.313

SUMARIO

Introducción

I. DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES EN LA “ZONA DE INSOLVENCIA”: DELAWARE – 1. Creación y justificación de los Deberes a partir de la evolución del concepto de sociedad – 2. Tensiones actuales respecto de los Deberes – 2.1. Existencia de un deber fiduciario respecto de la sociedad vs. existencia de un deber fiduciario respecto de los grupos de interés que subyacen a la ficción legal de la sociedad – 2.2. Contenido de los Deberes – 2.3. Procedencia y conveniencia de los Deberes vs. mecanismos contractuales de protección del acreedor.

II. REFORMULACIÓN DE LA NECESIDAD, CONTENIDO Y ALCANCE DE LOS DEBERES: DELAWARE – 1. Necesidad de los Deberes – 1.1. Trust fund doctrine – 1.2. Teoría del daño y propuesta – 2. Contenido de los Deberes – 3. Alcance de los Deberes.

III. COLOMBIA Y LOS DEBERES – 1. Colombia reconoce el reto de la zona de insolvencia – 2. Los deberes de los administradores de una sociedad en Colombia – 3. Situaciones de dificultad financiera en las que la preponderancia del interés del acreedor es la guía de conducta del administrador – 3.1. La causal de disolución societaria de disminución del patrimonio por debajo de un porcentaje del capital – 3.2. Presentación de la solicitud de admisión a un proceso de reorganización – 3.3. El periodo de sospecha – 4. Acciones de responsabilidad contra los administradores sociales que puede utilizar el acreedor que ve insatisfecha su acreencia.

IV. CONCLUSIONES – Referencias.

* Abogado, especialista en legislación financiera y magíster en derecho privado de la Universidad de los Andes.

f.viveros231@uniandes.edu.co

Resumen. La sociedad ya no es entendida exclusivamente como una herramienta para maximizar los intereses de los accionistas. Actualmente también resultan relevantes otros grupos de intereses, como los acreedores. En este texto se analiza cómo debe actuar un administrador societario cuando los intereses de los accionistas y los acreedores pueden ser contradictorios, al momento de tomar una decisión en la “zona de insolvencia”.

Para ello, se inicia con el análisis de los principales desarrollos de esta figura en Delaware, Estados Unidos; luego se formula una propuesta de deberes de los administradores en la “zona de insolvencia” y, finalmente, se realiza una revisión de normas del ordenamiento jurídico colombiano, donde se propone construir dichos deberes aprovechando la normativa actual.

Palabras Clave: Deberes de los administradores y zona de insolvencia

Abstract. Companies are no longer understood as a tool to maximize -exclusively- the interests of the shareholders. Currently, other constituencies, such as creditors, are relevant too. This paper analyzes how corporate directors should act when making a decision in the “insolvency zone”, where the interests of shareholders and creditors may be contradictory.

The text begins with the analysis of the main developments of this topic in Delaware, United States; then presents a proposal of duties for the directors of a company in the “insolvency zone”; and, finally, makes a review of Colombian laws to propose the creation of such duties based on them.

Keywords: Directors duties and insolvency zone

Introducción

Colombia ocupa el puesto 40 de 168 países en el ranking *Doing Business* en materia de insolvencia (Banco Mundial 2019, 53), con una tasa de recuperación de 67,2 centavos por cada dólar de acreencias debidas (Banco Mundial 2019, 1). Desde la entrada en vigencia del actual régimen de insolvencia hasta el 30 de junio de 2019, la Superintendencia de Sociedades había aceptado 2724 sociedades a procesos de acuerdo de reorganización y validación judicial (Superintendencia de Sociedades 2019, 1).

En línea con el buen desempeño del país en rankings internacionales y al gran número de procesos del régimen de insolvencia, que muestran la importancia de tener mecanismos eficientes para proteger los intereses de los acreedores de sociedades insolventes, es pertinente analizar la llamada “zona de insolvencia” —propia de ordenamientos jurídicos como el de Delaware, Estados Unidos— y, especialmente, sobre cómo el rol de los administradores debe ser dinámico para reconocer las tensiones que se generan entre los grupos de intereses que en un momento dado componen y redefinen el concepto de sociedad.

Este escrito se enmarca dentro de dicho objetivo, para lo cual inicia con un inventario de las distintas nociones y argumentos que se han estructurado en Delaware, Estados Unidos en relación con los deberes de los administradores frente a los intereses de los acreedores de una sociedad que se encuentra en la zona de insolvencia¹; su segunda sección contiene un análisis sobre la necesidad, contenido y alcance de un régimen de deberes de administradores en sociedades que se encuentran en la zona de insolvencia; y la última sección presenta una propuesta de deberes en la zona de insolvencia para Colombia, aprovechando sus normas actuales.

I. Deberes de los administradores en la “zona de insolvencia”: Delaware

Este primer capítulo presenta la contextualización histórica y el estado de la discusión sobre los deberes de los administradores respecto de los acreedores de una

1 El régimen de Delaware fue escogido en razón a que la mayoría de los textos consultados sobre la materia hacen referencia a jurisprudencia o doctrina de ese estado. Nada obsta para realizar el análisis aquí planteado con relación a otras jurisdicciones que han regulado los deberes como Inglaterra o Canadá.

sociedad en la zona de insolvencia (en adelante, “Deberes”), conforme se ha desarrollado en Delaware, Estados Unidos.

1. Creación y justificación de los Deberes a partir de la evolución del concepto de sociedad

Los Deberes en Delaware no son un concepto pacífico. Cada cierto tiempo la jurisprudencia y la doctrina debaten sobre su existencia y su contenido. En efecto, aunque existe consenso sobre la regla de conducta que deben seguir los administradores cuando una sociedad es plenamente solvente (Tung 2007, 1205) y cuando ha entrado en insolvencia (Bainbridge 2005, 15), no resulta clara la manera en que deben actuar cuando la sociedad está en la “zona de insolvencia”.

Considero que los distintos puntos de vista que se han planteado en torno a los Deberes están relacionados con la manera en que se entiende el concepto de sociedad. Iniciaré con reseñando cómo ha cambiado este entendimiento con el tiempo.

Inicialmente, la sociedad fue entendida como un vehículo para maximizar la riqueza de sus accionistas (Kandestin 2007, 1268). Los administradores de la sociedad debían actuar conforme a este propósito y favorecer exclusivamente los intereses de los accionistas. En esta primera etapa, el interés de la sociedad era el interés de sus accionistas (Bainbridge 2005, 4).

Posteriormente se flexibilizó esta postura, permitiendo a los administradores tener en cuenta a otros grupos de interés (*e.g.* acreedores, trabajadores, consumidores y comunidad local) (Patrone 2011, 7), siempre y cuando los intereses de estos grupos estuvieran ligados, de alguna manera, con el propósito de generar riqueza para los accionistas (Kandestin 2007, 1269) (Bainbridge 2005, 12) en el corto o en el largo plazo (Paramount Communications, Inc. v. Time Inc. 1990).

Con el tiempo, y a través de figuras como la *business judgment rule*² (Baird & Henderson 2008, 1322; Bainbridge 2005, 9), se permitió a los administradores dar preponderancia a grupos de interés distintos a los accionistas (Becker & Strömberg

2 Considero que la Business Judgment Rule puede entenderse como una presunción de buen comportamiento por parte de los administradores de una sociedad, lo que a su vez se traduce en una garantía de no revisión judicial de su conducta, siempre que no se haya desvirtuado la presunción.

“En vistas de la formación de la Regla del —buen— juicio empresarial, tradicionalmente ha sido definida en atención al fundamento expresado por la Corte Suprema de Delaware en el caso *Aronson vs. Lewis* de 1984. En dicha sentencia se definió la Regla del —buen— juicio empresarial como

2012, 60), incluso por sobre estos últimos. Según este postulado, el interés de la sociedad se nutre de aquellos de sus grupos de interés (Tung 2007 1203).

El hecho de que los administradores pudieran tomar en consideración varios grupos de intereses generó la duda sobre cuáles deberían ser considerados (Francis 2005, 179) y cuales prevalecer en caso de conflicto (Bainbridge 2005, 1).

La respuesta a estas preguntas debería considerar, al menos, la diferencia en los intereses de los accionistas y los acreedores³:

- Es accionista quien aporta a una sociedad para que esta desarrolle una actividad. El accionista asume el riesgo del futuro de la sociedad: si le va bien a la sociedad se verá reflejado en el valor de su aporte y en los retornos que obtendría como dividendos. Su interés patrimonial tiene piso (la acción vale \$0) pero no tope. Por ello, se ha considerado que el accionista tiene un incentivo para que la sociedad asuma proyectos (riesgos) que aumenten las posibilidades de generar mayor retorno a su inversión.
- El acreedor de la sociedad es un sujeto con un derecho de naturaleza crediticia (Bainbridge 2005, 1). La magnitud de su interés patrimonial está delimitada: al acreedor le basta con que la sociedad pueda pagar su acreencia. Su interés patrimonial tiene piso (no hay solvencia para pagar la acreencia) y tope (la obligación es satisfecha íntegramente). Su incentivo es la preservación patrimonial en niveles superiores al monto de las acreencias adquiridas por la sociedad⁴.

<<una presunción según la cual se estima que los administradores de la sociedad, cuando toman una decisión empresarial, lo hacen sobre una base informada, de buena fe, y con la creencia honesta de que la acción tomada lo es en interés de a compañía>> (Cebriá 2009, 117)

“La [*business judgment rule*] es una formulación de distintos aspectos de hecho y de derecho que deben ser tenidos en cuenta por el juez para determinar si puede existir intervención judicial en una determinada decisión de negocios. Únicamente cuando el juez haya concluido que todos esos prerrequisitos de hecho o de derecho han sido cumplidos cabalmente, este no entrará a revisar la decisión adoptada por los administradores. En cambio, si existe prueba de que no se ha cumplido con uno o más de los elementos requeridos para la aplicación de la [*business judgment rule*], el juez entrará a revisar la decisión de negocios y determinará si hay lugar a declarar la responsabilidad personal de los administradores”. (Suescún 2013, 348)

- 3 En atención a que este análisis considera únicamente los intereses de naturaleza patrimonial, se clasifican los interesados en dos tipos: accionistas y acreedores.
- 4 Esta afirmación es una generalización del interés de los acreedores. Dentro del grupo de los acreedores puede haber distintos intereses.

Esta disparidad en cuanto a los intereses de los accionistas y los acreedores (Veasey & DiGuglielmo 2005, 1431) se hace más notoria conforme se deteriora el estado patrimonial de una sociedad, pues el interés del accionista será incrementar sus retornos, mientras que el interés del acreedor variará⁵:

Situación	Accionista	Acreedor
Nivel de activos sustancialmente mayor que las deudas	Incrementar el retorno de su inversión, mediante la asunción de riesgos	Indistinta la realización de proyectos de riesgo alto y medio
Nivel de activos ligeramente mayor que las deudas		Aceptable la realización de proyectos de bajo riesgo
Nivel de activos inferior a las deudas		Inadmisibles o extraordinarios que se comprometan más activos de la sociedad para la asunción de proyectos

Tabla 1. Interés del accionista y el acreedor en diferentes estados de situación patrimonial de una sociedad
Fuente: elaboración propia.

Visto lo anterior, corresponde precisar la noción de zona de insolvencia, pues es concretamente en este estado de la sociedad en donde se estudiarán los deberes de los administradores respecto de los acreedores.

No existe una definición única de zona de insolvencia. Por el contrario, se trata de una noción difusa que generalmente se entiende como la etapa previa al ingreso de una sociedad en insolvencia, donde ya existe cierto deterioro patrimonial (United Nations Commission on International Trade Law - Uncitral 2013, 14; Vedder Price Finance & Transactions Group 2004, 2). Desde un punto de vista estricto, puede considerarse que la sociedad se encuentra en “zona de insolvencia” cuando se halla en un estado de insolvencia no declarada (United Nations Commission on International Trade Law - Uncitral 2013, 14); Desde un punto de vista laxo, el cual comparto (según explico en el numeral 1.2 del capítulo 2) la sociedad

5 No obstante, es importante mencionar que existen puntos en común entre el interés del accionista y el del acreedor: ninguno de ellos quiere que los administradores de la sociedad asuman riesgos de manera desleal, desinformada o en violación al principio de la buena fe.

se encuentra en “zona de insolvencia” cuando está ante una oportunidad de negocio que puede dejarla insolvente (Tung 2007, 1207).

Teniendo en consideración lo anterior, el tema bajo análisis se delimita de la siguiente manera: ¿De qué manera debe actuar un administrador al momento de tomar una decisión que implica una afectación a los intereses de los accionistas y los acreedores?

Las actuales respuestas pueden resumirse de la siguiente manera (Lipson 2003, 1213)⁶:

Matriz 1

		Perjudica	
		Acc.	Acre.
Beneficia	Acc.	N/A	
	Acre.		N/A

De acuerdo con la postura reflejada en la matriz 1, la toma de decisiones por parte de los administradores de una sociedad en zona de insolvencia debe ser favorable a los intereses de los accionistas (Baird & Henderson 2008, 1326), sin importar si la decisión pueda perjudicar a los acreedores (Kandestin 2007, 1255). En otras palabras, los deberes del administrador son los mismos de cuando la sociedad es adecuadamente solvente (Keay 2015, 152).

Matriz 2

		Perjudica	
		Acc.	Acre.
Beneficia	Acc.	N/A	
	Acre.		N/A

La segunda postura es conocida por la doctrina estadounidense como “*shifting*” (Barnett 2000, 451), pues —de manera contraria a la anterior— exige a los administradores tomar decisiones favorables a los intereses de los acreedores, sin importar si la decisión pueda perjudicar a los accionistas. Aplicar esta postura al extremo puede llevar a que solamente se adopten decisiones de preservación patrimonial, que conducirían a la insolvencia, contrario a lo que se busca evitar.

Matriz 3

		Perjudica	
		Acc.	Acre.
Beneficia	Acc.	N/A	
	Acre.		N/A

De acuerdo con la tercera postura, los administradores solamente podrán tomar una decisión que favorezca simultáneamente los intereses de los accionistas y de los acreedores (Veasey & DiGuglielmo 2005, 1430; Vedder Price Finance & Transactions Group 2004, 3; Byers 2011, 9; Bainbridge, 2005, 24)

La jurisprudencia estadounidense no ha adoptado una única postura: hay casos en los que se ha sostenido la existencia de una zona de Insolvencia que acarrea ciertos deberes específicos de los administradores sociales (e.g. Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v Pathe Communications Corporation o Production

6 Tabla No. 2: Formas de ponderación de los intereses de los accionistas y acreedores (Elaboración propia).

Resources Group v. NCT Group Inc II CY) y otros en donde los ha negado (*e.g.* North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc v. Gheewalla (Ribstein 2007) o Revlon, Inc. v. MacAndrews Forbes Holdings (Bainbridge 2005, 12).

Al momento de adoptar una de estas posturas, se ha ponderado la importancia de los siguientes tres elementos:

- El riesgo al que están sujetos los acreedores por el deterioro de la compañía (Production Resources Group v. NCT Group Inc II CY 2004; Byers 2011, pág. 5; Scarlino 2018, 3);
- El hecho de que el interés de los acreedores es el único que subsiste en la compañía cuando el valor de las deudas supera el del capital (Bainbridge 2005, 16); y
- El incentivo de los accionistas de la sociedad en la zona de insolvencia para que se asuman proyectos riesgosos, a la espera de obtener un retorno que revitalice el valor de sus aportes (Bainbridge 2005, 1 y 27; Tung 2007, 1206; Scarlino 2018, 3; Byers 2011, 5).

Realizada la contextualización histórica de la figura de los Deberes y planteada su justificación, se expondrán las tensiones actuales respecto de los Deberes.

2. Tensiones actuales respecto de los Deberes

2.1. Existencia de un deber fiduciario respecto de la sociedad vs. existencia de un deber fiduciario respecto de los grupos de interés que subyacen a la ficción legal de la sociedad

Algunos autores consideran que no es necesario establecer deberes especiales para los administradores de una sociedad cuando toman una decisión en la zona de insolvencia, pues estos tienen como pauta de conducta actuar en el mejor interés de la sociedad (Baird & Henderson 2008, 1342), (anteriormente se explicó cómo ha evolucionado el concepto de sociedad a lo largo del tiempo). Sin embargo, hay quienes consideran que esta respuesta carece de contenido, pues al ser la sociedad una ficción legal, siempre habrá al menos un grupo de interés que estará involucrado en la decisión del administrador (Bainbridge 2005, 22).

2.2. Contenido de los Deberes

No existe consenso sobre cuál es el contenido de los Deberes. Por ejemplo: un sector de la doctrina afirma que es un deber de maximización del valor de la compañía (Tung 2007, 1208), mientras que otro considera que debe ser la protección de los derechos de los acreedores (Vedder Price Finance & Transactions Group 2004, 3). Ni siquiera existe acuerdo sobre si los Deberes deben ser los mismos que existen en la operación normal de la compañía (Baird & Henderson 2008, 1326; Patrone 2011, 2).

2.3. Procedencia y conveniencia de los Deberes vs. mecanismos contractuales de protección del acreedor

Un sector de la doctrina afirma que los Deberes son un mecanismo de protección propio y exclusivo de los accionistas, junto con los estatutos sociales (Bainbridge 2005, 3). Por su parte —al menos mientras la sociedad es solvente— (Ribstein 2007) los acreedores de una sociedad deberán atender a las reglas del contrato (Tung 2007, 1205), como los *covenants* (Purslowe 2011, 133; Byers 2011, 12), y a protecciones legales, como la prohibición de fraude (Ruben 2010, 337; Production Resources Group v. NCT Group Inc II CY 2004), pero no a los Deberes (Bainbridge 2005, 1)

Otro sector de la doctrina considera que los Deberes no deberían existir, por considerarlos un obstáculo para el ejercicio de las protecciones contractuales de los acreedores (Baird & Henderson 2008, 1326).

Por otra parte, se debate quiénes deberían ser los beneficiarios de los Deberes, pues si se incluye una protección generalizada a los acreedores se podría generar un incentivo erróneo a ser laxos en la negociación de sus protecciones contractuales, ante la confianza de que los Deberes cubrirían cualquier hipótesis adversa a sus intereses no regulada en el contrato (Spindler 2006, 343).

Con base en las ideas antes expuestas, en el segundo capítulo se analiza la necesidad, contenido y alcance de los Deberes en Delaware y presento mi punto de vista sobre la discusión, para proponer que los administradores cumplan con algunos deberes específicos antes de tomar una decisión, para que sus decisiones estén guiadas por el postulado de beneficiar a la sociedad “como un todo”.

II. Reformulación de la necesidad, contenido y alcance de los deberes: Delaware

En este segundo capítulo analizo la necesidad, contenido y alcance de los Deberes, partiendo de la contextualización realizada en el capítulo anterior.

1. Necesidad de los Deberes

Los defensores de la existencia de los Deberes usualmente sustentan su necesidad con base en dos consideraciones, relacionadas entre sí: a) la posibilidad de que los accionistas y los administradores desplieguen una conducta oportunista (“*opportunistic behavior*”), esto es, que adrede adopten medidas cuyo resultado beneficie al accionista y perjudique al acreedor (Callison 2007, 2; Iacobucci 2003, 408; Spindler 2006, 340); y b) el hecho de que dada la difícil situación patrimonial de la entidad, quienes serían afectados (“*at risk*”) por las decisiones de los administradores son los acreedores (Kandestin 2007, 1249; Keay 2015, 144-145).

Ambas consideraciones terminan justificando los Deberes en el hecho de que los acreedores son quienes sufren los perjuicios de las decisiones de los administradores. Sin embargo, mientras la consideración de *at risk* no requiere un tipo de conducta específico por parte de los administradores, la teoría del *opportunistic behavior* requiere una conducta oportunista, por considerar reprochables las decisiones que perjudiquen a los acreedores, basadas en la intención de favorecer a los accionistas (Spindler 2006, 341). En lo sucesivo denominaré a estas consideraciones basadas en la causación de perjuicios a los acreedores como “teoría del daño”.

De otra parte, también se ha construido la existencia de los Deberes mediante una extensión de la *trust fund doctrine* (Nicholson 1994, 580-582), según la cual los administradores de una compañía insolvente deben preservar (Kandestin 2007, 1243) los activos restantes de la compañía como si fueran parte de una fiducia de la cual fueran beneficiarios los acreedores, con el propósito de asegurar el repago de sus acreencias (Barnett 2000, 446 – 449; Sahyan 2006).

Considero que a la teoría del daño y a la *trust fund doctrine* subyace la intención de que la sociedad no sea usada como un vehículo para defraudar a sus acreedores (Barnett 2000, 448). Por esto, para analizar la procedencia de justificar los Deberes bajo las teorías antes reseñadas profundizaré en la distinción entre el

aporte de los accionistas, que acrece el activo y el capital de la sociedad, y el aporte de los acreedores, que acrece el activo y el pasivo de la sociedad.

Los accionistas entregan activos (*v.gr.* dinero, trabajo, bienes) a cambio de asumir (de manera limitada) el riesgo del futuro de la sociedad (Kandestin 2007, 1242). Como retribución reciben una acción que, en términos generales, les confiere derechos sociales y políticos: mediante los derechos económicos el accionista participa de la vida económica de la sociedad, a través de los dividendos, y del patrimonio residual (una vez pagado el pasivo externo) al momento de su liquidación. Mediante los derechos políticos el accionista se encuentra en la posibilidad de conocer y opinar respecto de la manera en la que el administrador social está adelantando la gestión de la sociedad, *v.gr.* mediante el derecho al voto y el derecho de inspección (Kandestin 2007, 1241).

De lo anterior surge un vínculo de confianza entre el administrador y el accionista, en virtud del cual el administrador social maneja los recursos que el accionista le confió al hacer su aporte al capital de la sociedad.

Ahora bien, al igual que los accionistas, los acreedores de la sociedad entregan activos (*v.gr.* dinero, trabajo, bienes) a cambio de que la sociedad se los retribuya mediante el pago de una contraprestación. Su derecho económico es la posibilidad de solicitar a la sociedad que cumpla con su acreencia en los términos pactados.

Adicionalmente, pueden pactarse otros derechos económicos o políticos a favor del acreedor como garantías o *covenants* (Barondes 1998, 59).

A pesar de la distinción entre accionista y acreedor, no debe perderse de vista que el accionista también es acreedor de la sociedad, con las particularidades propias de su relación con la sociedad y el administrador (Barnett 2000, 450; Callison 2007, 1). En efecto, resulta curioso cómo, atendiendo a esas particularidades se ha distribuido entre ambos tipos de acreedores la existencia de derechos durante la existencia de la sociedad (Callison 2007, 1, 4) (Barondes 1998, 63):

	Solvencia		Insolvencia
	Zona de solvencia	Zona de insolvencia	
Deberes hacia los accionistas	Sí	Debatible	No
Deberes hacia los acreedores	No		Sí (Callison, 2007, 9)

Tabla 3. Distribución de derechos durante la existencia de la sociedad
Fuente: elaboración propia

Como lo muestra la tabla anterior, mientras la sociedad esté en la zona de solvencia los deberes de los administradores correrán en favor de los accionistas. Igualmente, parece estar claro que cuando la sociedad se encuentra en insolvencia los deberes estarán en beneficio de los acreedores. El problema se encuentra en la “zona de insolvencia”, donde debe determinarse cuál de las facciones (o si ambas) son beneficiarias de los Deberes.

A continuación se analizará la posición de la *trust fund doctrine* y la teoría del daño frente a este problema:

1.1. Trust fund doctrine

No estoy de acuerdo con sostener la necesidad de los Deberes en la *trust fund doctrine*, teoría que busca reinterpretar el consentimiento de los acreedores para sostener que su aporte debe ser considerado como la entrega en fiducia de un activo para que los administradores de una compañía aseguren su repago (Barnett 2000, 442; Kandestin 2007, 1236).

En efecto, asumir esa teoría implica llegar al absurdo de sostener que a todas las acreencias de una sociedad subyace una relación de confianza propia de los contratos fiduciarios (Barnett 2000, 443 y 445). Al reinterpretar la voluntad inicial de los acreedores para sostener la existencia de una relación de confianza, se deja de consultar la voluntad actual de los acreedores sobre si los administradores sociales, esos mismos que pueden haber llevado a la compañía al riesgo de insolvencia, han de ser los fiduciarios de su acreencia.

Finalmente, aunque se dejen de lado los cuestionamientos anteriores, existirán dudas sobre la manera en que un administrador podría actuar como fiduciario de los intereses del acreedor sin entrar en conflicto con su rol de administrador social (Callison 2007, 19). Resulta extraño que una persona que hace parte de la compañía en virtud de una relación de negocios, que bien pudo surgir de un contrato de intereses contrapuestos, ahora sea la beneficiaria de un deber fiduciario a cargo del administrador social (Kandestin 2007, 1237).

1.2. Teoría del daño y propuesta

Por otra parte, considero que la teoría del daño no justifica suficientemente la existencia de los Deberes. En efecto, si se sigue la tabla no. 3, es claro que en las hipótesis de solvencia e insolvencia de la compañía se considera destinatario de

los deberes de los administradores el grupo que tenga un interés predominante en el destino de la sociedad, es decir, el principal afectado por la decisión de los administradores.

La teoría del daño privilegia uno de los intereses que coexisten a lo largo de la vida de la compañía, pues siempre coexisten al menos dos intereses, aun cuando en la solvencia parezcan estar más alineados que en la zona de insolvencia o en la insolvencia, según se vio en la tabla no. 1 y se explica a continuación, a riesgo de ser repetitivo:

- Durante la zona de solvencia existe un interés predominante de los accionistas en la obtención de ganancias para la sociedad, pues las decisiones de los administradores se reflejarán en mayores o menores dividendos y en un mayor o menor valor de la acción (interés activo). Este interés predomina por sobre el interés de los acreedores (interés pasivo) de obtener el cumplimiento de las obligaciones;
- Durante la insolvencia prevalece el interés de los acreedores, que buscan que sus obligaciones sean satisfechas (interés activo), frente a la posibilidad de que los acreedores obtengan una ganancia derivada valor residual de la sociedad (interés pasivo);

En otras palabras: durante la solvencia existe un interés predominante de los accionistas, pues su capital es el que asume las consecuencias negativas de las decisiones de los administradores. En la insolvencia el pago de las obligaciones de los acreedores es el interés predominante, por el riesgo de impago.

Sin embargo, en mi opinión, la teoría del daño no provee un criterio claro para determinar la existencia de un interés predominante en la zona de insolvencia, que permita priorizar una facción sobre otra y resolver la tensión entre la posibilidad de asumir nuevos riesgos para intentar generar mayores utilidades (interés de los accionistas) con el capital disponible para la compañía y la opción de reducir los riesgos asumidos por la compañía para preservar activos y procurar el pago de los acreedores (interés de los acreedores).

Es más, considero que la teoría del daño no es compatible con la zona de insolvencia. En efecto, si nos fijamos en quien asume las consecuencias negativas de la decisión de los administradores, nunca existiría una zona de insolvencia: si las consecuencias negativas solo afectan a los accionistas se estaría en una etapa de solvencia. Si las consecuencias llegan a afectar a los acreedores, estaríamos

ante una etapa de insolvencia. Nunca existiría un punto gris o zona de insolvencia (Callison 2007, 9).

Creo que resulta impráctico seguir este razonamiento y fundamentar los Deberes en la teoría del daño, pues es una teoría que descansa en el desvalor de resultado que se pueda atribuir a una decisión de los administradores. Bastaría con que los acreedores sufran un detrimento por una decisión legítima de los administradores para que acudan a la claridad que da el revisar el pasado (sesgo retrospectivo) y aleguen que eran beneficiarios de los Deberes por ser ellos quienes asumieron los perjuicios de la decisión (Spindler 2006, 352).

En resumidas cuentas, de optarse por la teoría del daño, siempre que los acreedores asuman las consecuencias negativas de una decisión de negocio estarían protegidos por los deberes propios de la insolvencia y podrían reclamar por los perjuicios sufridos. Sostener esto haría inoperante a las compañías.

Para superar este obstáculo propongo sustentar la existencia de Deberes en la necesidad de contar con una medida preventiva de protección a los intereses de los acreedores ante las incertidumbres propias de una sociedad aún solvente. Los Deberes no se justifican propiamente en quién asume el resultado de una decisión de los administradores, sino en el potencial daño conocido (o que debía ser conocido) que las decisiones de los administradores pueden causar a los acreedores (Barnett 2000, 460).

Efectivamente, para esto se presupone que los administradores son agentes económicos racionales que fundamentan sus decisiones en proyecciones sobre los efectos de una decisión. Sin embargo, es sabido que estas proyecciones, aun cuando son herramientas claves de la toma de decisiones, rara vez logran reflejar la realidad acaecida tras la decisión, lo que implica que aunque son herramientas valiosas de decisión, no debe seguirse un sesgo retrospectivo y predicarse la responsabilidad del administrador por el hecho de que la compañía no haya resultado conforme el curso de acción proyectado (Londoño-Gonzalez 2016, 11).

Cuando estas predicciones arrojen que una decisión adoptada por los administradores de una sociedad solvente puede tener efectos adversos sobre los intereses de los acreedores, la decisión se dará en la “zona de insolvencia” y los Deberes en favor de los acreedores surgirán.

A diferencia de la construcción de los Deberes a través de la teoría del daño, bajo esta propuesta no es necesario esperar que los acreedores asuman las consecuencias negativas de una decisión para activar los Deberes. Basta la previsibilidad del perjuicio para activarlos.

De esta manera la propuesta resulta coherente con la naturaleza propia de la zona de insolvencia (estado de solvencia donde existe previsibilidad de que la sociedad entre en insolvencia), pues tanto la zona de insolvencia como la necesidad de los Deberes tendrían como fundamento la incertidumbre sobre el futuro de la sociedad, en general, y, específicamente, sobre los intereses de los acreedores.

Adicionalmente, la propuesta respeta el campo de acción de los administradores, quienes podrán asumir riesgos que consideren adecuados para la sociedad, sin temor a que se predique su responsabilidad si el riesgo se materializa.

En conclusión, creo que la necesidad de los Deberes no es justificable bajo la *trust fund doctrine* ni bajo la teoría del daño, sino que debe ser construida en la consideración de que existen decisiones que tienen el riesgo de afectar a los acreedores, cuya magnitud puede ser prevista por los administradores. En este tipo de decisiones es necesario que los administradores desplieguen un actuar distinto al que ejecutan en los escenarios de solvencia y de insolvencia. Este actuar, que es el contenido de los Deberes, será estudiado a continuación.

2. Contenido de los Deberes

En primer lugar, no considero adecuado usar la expresión “deberes fiduciarios”, por las razones expresadas al comentar la *trust fund doctrine*. Creo que los Deberes deben analizarse bajo los contenidos de los deberes que los administradores deben a la sociedad en un estado de solvencia (en beneficio de los accionistas), esto es, lealtad y cuidado.

En lo que respecta al deber de lealtad, conforme se reseñó en el primer capítulo, ha existido una evolución de la posición de los intereses relevantes para los administradores sociales, partiendo de la relevancia exclusiva del interés del accionista hacia el reconocimiento de otros grupos de interés como relevantes (v.gr. acreedores, trabajadores, el vecindario en el que funciona la sociedad) (Francis 2005, 178).

Sin embargo, aun cuando se han reconocido como relevantes estos grupos de interés, no se ha obligado a los administradores de una sociedad a tenerlos en cuenta en sus decisiones. En efecto, la *business judgment rule* garantiza un amplio margen de acción de los administradores en la posibilidad de escoger los intereses que guían su decisión, siempre que estos no obedezcan a un interés personal (Larry & Kelly 2006, 8).

De hecho, los defensores de la *business judgment rule* han reiterado (Barondes 1998, 6; Booth 2005, 1), con fundamento en el caso *Credit Lyonnais Bank Nederland v. Pathe Communications Corp.* (Callison 2007, 5), que en la zona de insolvencia la lealtad de los administradores pasa de estar orientada hacia los accionistas, a estar orientada a la compañía “como un todo”. Esta posición, fundada en la idea de que la sociedad es un centro de intereses independiente de aquellos de sus accionistas o acreedores (Bainbridge, 2005, 22), no responde cuál es el alcance del deber de lealtad en la zona de insolvencia, pues no detalla concretamente qué intereses componen la compañía “como un todo” (Callison, 2007, 6).

Por ello mi propuesta es precisar el deber de lealtad en la zona de insolvencia como la obligación de los administradores de tener en cuenta los intereses de los accionistas y los acreedores, al momento de tomar una decisión. Para ello, deberá incluirse obligatoriamente el interés de los acreedores dentro de los intereses que serán ponderados al momento de establecer si la decisión es benéfica para la sociedad “como un todo” (Kandestin, 2007, 1238).

Así, se podrán presentar seis posibilidades de decisiones:

Primer grupo de decisiones: Decisiones permitidas	Segundo grupo de decisiones: Decisiones prohibidas
1. La decisión proyecta una ganancia para el accionista, que supera la pérdida proyectada del acreedor.	2. La decisión proyecta una ganancia para el accionista, que es inferior a la pérdida proyectada del acreedor.
3. La decisión proyecta una ganancia para el acreedor que supera la pérdida proyectada del accionista (Barnett, 2000, 441).	4. La decisión proyecta una ganancia para el acreedor, menor a la pérdida proyectada del accionista.
5. La decisión proyecta una ganancia para el accionista y una ganancia para el acreedor.	6. La decisión proyecta una pérdida para el accionista y para el acreedor.

Tabla 4. Posibilidades de decisión

Fuente: elaboración propia

El primer grupo de decisiones (columna izquierda) agrupa las decisiones permitidas, porque implican un beneficio para la compañía “como un todo”. Por el contrario, la columna derecha (segundo grupo de decisiones) lista las decisiones prohibidas, por reducir el valor de la sociedad “como un todo”, en privilegio del interés de una de las facciones (posibilidades 2 y 4) o en perjuicio de ambas (posibilidad 6).

Creo que esta propuesta es respetuosa del margen de decisión de los administradores, pues deja a su buen juicio el adoptar una decisión que favorezca a una u otra facción —o a ambas (Barnett 2000, 458; Iacobucci 2003, 401)—, siempre y cuando no se perjudique a la sociedad “como un todo” (Francis 2005, 179).

Ahora bien, al trasladar esta propuesta al campo del deber de cuidado (Barnett 2000, 454), considero que los administradores deben reparar en dos aspectos al momento de tomar una decisión (Metzger & Mukherjee 2005, 16): (1) identificar si esa decisión se rige bajo los postulados de la zona de insolvencia, es decir, si existe el riesgo de afectar los intereses de los acreedores con la decisión; y (2) en caso en que la respuesta a la primera pregunta sea afirmativa, cuantificar adecuadamente la magnitud de las afectaciones/beneficios de los intereses de los accionistas y acreedores que se verán impactados por la decisión (Rajak 2008, 32).

Una vez estas preguntas hayan sido resueltas y se haya verificado que la decisión es permitida por beneficiar a la sociedad “como un todo” (comprobaciones que parecen un poco mecánicas), los administradores podrán ejercer su juicio de negocio, para determinar si proceden con la decisión o si se abstienen de ella. Cualquier decisión o abstención que supere las preguntas preliminares antes descritas debería estar protegida por la *business judgment rule* (Booth 2005, 2)⁷.

Hechas estas consideraciones, resta analizar quiénes serían los beneficiarios de los Deberes en los términos planteados en este capítulo, es decir, el alcance de los Deberes.

3. Alcance de los Deberes

En lo que respecta a los acreedores que serían beneficiarios de los Deberes, debe señalarse que se ha considerado como un argumento para negar la procedencia de los Deberes la idea de que los acreedores tienen la posibilidad de pactar las protecciones contractuales que estimen necesarias, siendo inadecuado establecer un deber general a favor de los acreedores de una sociedad en la zona de insolvencia (Callison 2007, 7).

7 En efecto, otra forma de leer la propuesta aquí presentada es como una cualificación de la *business judgment rule* para los eventos en los cuales la sociedad se encuentre en la zona de insolvencia (Nicholson 1994, 591), en virtud de la cual las decisiones de los administradores no serán objeto de escrutinio judicial cuando se demuestre que se trata de decisiones que buscaron favorecer a la sociedad “como un todo”.

Considero que la premisa que sustenta la idea anterior es una generalización errada que considera que todos los acreedores son acreedores contractuales iguales (*arm's-length*). En efecto, existen acreedores (*non-adjusting creditors*) que no surgen del contrato sino de eventos contingentes, como la responsabilidad civil extracontractual, o que son parte de contratos en los que no existe una posición de negociación fundada en la igualdad (v.gr. contratos de adhesión) (Kandestin 2007, 1262). Por ello, considero equivocado negar la procedencia de los Deberes alegando una posibilidad abstracta de pactar protección contractual.

Sin embargo, el hecho de que haya acreedores que sí se encuentren en una posición de igualdad obliga a reflexionar sobre el alcance de los Deberes. La respuesta de la doctrina parte de consideraciones subjetivas, al rechazar como beneficiarios de los Deberes a quienes hayan estado en la posibilidad de negociar las protecciones contractuales (Spindler 2006, 343). Esta respuesta es coherente con consideraciones jurídicas (nadie puede beneficiarse de su propia culpa) y económicas (incentivos perversos para suplir la culpa de no pactar protecciones contractuales con los Deberes).

Creo que esa respuesta, aunque teóricamente acertada, resulta inaplicable en la práctica, por la dificultad —sino imposibilidad— de discernir cuáles acreedores serían excluidos de los Deberes. Por ello, propongo cambiar el punto de partida del análisis casuístico sobre el alcance de los Deberes, a uno que considere el contenido de los Deberes antes de escoger si deben ser aplicados a todos los acreedores o solo a una parte de ellos.

Con base en lo anterior —y teniendo en cuenta la propuesta hecha en este capítulo— considero que no riñen con las protecciones contractuales pactadas o no por los acreedores, ni resultan un premio a la culpa ni un incentivo perverso, unos Deberes que se activan no con base en situaciones individuales de acreedores, sino cuando sea previsible que una decisión haga que el patrimonio social sea negativo.

Soy de la opinión de que con unos Deberes como los propuestos seguirán existiendo los distintos tipos de acreedores antes reseñados (Callison 2007, 23), pero estarían protegidos de decisiones que tengan la potencialidad de afectar sustancialmente el patrimonio de la sociedad.

Analizada la necesidad, contenido y alcance de los Deberes en Delaware, en el siguiente capítulo presento el panorama de la temática en Colombia.

III. Colombia y los deberes

Este tercer y último capítulo contiene una propuesta de Deberes en Zona de Insolvencia, construido con base en la normativa colombiana actual.

1. Colombia reconoce el reto de la zona de insolvencia

Como punto de partida debe señalarse que Colombia no es ajena a los retos que supone la conducta del administrador en una Zona de Insolvencia. La Delegatura de Procedimientos Mercantiles Superintendencia de Sociedades reconoció expresamente la existencia de la zona de insolvencia en una sentencia del año 2017:

“Adicionalmente, es importante poner de presente que en los distintos regímenes societarios generalmente se diferencian los casos en los que **hay responsabilidad del administrador por actuaciones realizadas en una situación ‘cercana’ a la insolvencia, de aquellos en que las actuaciones fueron cometidas durante el giro ordinario de los negocios de una compañía.** Ello obedece a que los intereses e incentivos de los administradores sociales y los accionistas varían de una situación a otra, así como el régimen de deberes aplicable a los administradores. **Para el caso colombiano, es preciso anotar que el artículo 82 de la Ley 1116 de 2006 no hace dicha diferencia. En Colombia, el régimen de deberes y responsabilidades a cargo de los administradores sociales contiene una serie de obligaciones que deben ser respetadas por los administradores indistintamente de la situación en la que se encuentre la sociedad.**” (Énfasis añadido). (Superintendencia de Sociedades 2017, 5).

Posteriormente, en un auto de 2018 la Delegatura de Procedimientos de Insolvencia de la Superintendencia de Sociedades indicó:

“**[U]na cosa es juzgar la conducta de un administrador, en desarrollo del giro ordinario de los negocios de una compañía en situación de normalidad crediticia, y muy otra es hacerlo cuando el administrador actúa en circunstancia de cercanía a la insolvencia,** o de insolvencia propiamente dicha (financiar distress), situación que él conoce o debe conocer a partir de su propio entendimiento del negocio y del mercado, y de indicadores financieros como el estado del pasivo, fijo y corriente, y el flujo de caja de la compañía, en contraste con los vencimientos de las obligaciones.

La denominada situación de cercanía o proximidad a la insolvencia, que es una categoría doctrinal asignada a la fase anterior a la situación de cesación de pagos o de incapacidad inminente de pagos, no puede pasar inadvertida a los ojos de una administración competente. Es cierto que esta situación particular es de difícil aprehensión, en especial en lo que atañe a la fijación de un lindero temporal cierto a partir del cual se considere que la situación excede las normales angustias cotidianas de flujo de caja, y pasa a ser una situación comprometedora para el futuro empresarial de la compañía, pero puede emerger a partir de la valoración de indicios, particularmente consistentes en indicadores financieros y contables.” (Énfasis añadido). (Superintendencia de Sociedades 2018, 3).

A continuación plantearé una propuesta sobre cómo construir unos Deberes en la Zona de Insolvencia, con base en el ordenamiento jurídico colombiano. Para ello, intentaré responder la siguiente pregunta: ¿Puede en Colombia un acreedor de la sociedad reclamar al administrador por los perjuicios que sufra al no ver satisfecha su acreencia por insuficiencia de fondos de la sociedad, cuando dichos perjuicios se derivan de una decisión en la que no tuvo en cuenta el interés de los acreedores?

Para dar respuesta, inicio con un breve recuento sobre los deberes de los administradores de una sociedad en Colombia; posteriormente, expongo algunas normas que considero que muestran la relevancia que le da el ordenamiento jurídico Colombiano al interés de los acreedores de una sociedad; y finalizo presentando las acciones que considero servirían para encauzar un reclamo de los acreedores a los administradores, por perjuicios derivados de una decisión en la que no se tuvo en cuenta su interés.

2. Los deberes de los administradores de una sociedad en Colombia

El marco general de actuación de un administrador de una sociedad en Colombia está delimitado en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, que establece: “Los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados”. (Énfasis añadido).

Este marco general se ve complementado con deberes específicos (Nossa, 2009, 421), (v.gr. realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social), pero, en líneas generales, la conducta del administrador siempre

se examinará bajo los postulados de buena fe, lealtad y diligencia de un buen hombre de negocios.

Para el caso bajo estudio es relevante precisar el contenido del deber de obrar con lealtad y la noción de “interés de la sociedad”, contenidos en el artículo 23 antes citado.

Al respecto, la Superintendencia de Sociedades ha definido al deber de lealtad en los siguientes términos, que dejan entrever la distinción entre el interés de la sociedad (guía de la conducta de los administradores) y el interés de sus socios⁸:

“Supone simplemente, la necesidad de que el administrador actúe en la forma que consulte los mejores intereses de la sociedad. Esta expresión, tomada de la legislación portuguesa de sociedades, no desvirtúa en forma alguna la premisa según la cual el interés principal que deben defender los administradores es el de la sociedad, premisa que es particularmente importante cuando el interés de algunos socios es diferente al de la sociedad” (Superintendencia de Sociedades 2001, 1).

Ahora bien, la doctrina nacional (Gil 2015, 82-84) ha precisado la diferencia entre el interés social y el interés de los socios:

“La teoría contractualista (...) entiende por interés social el constituido por la suma de los intereses de todos los socios y la teoría institucionalista (...) identifica el interés social con un interés superior o distinto al de los socios [citando a Sánchez Ruíz, Isabel *et al.* *El conflicto de intereses en el acuerdo relativo al ejercicio de la acción social de responsabilidad contra el socio administrador*]. (...)”

No puede decirse que el interés social sea el común de los socios sino más bien el de la persona jurídica societaria, no solo por se ella quien tiene la condición de mandante, es decir, de acreedor de los administradores, sino porque ella detenta su propio interés aglutinador de todos los intereses que concurren a la empresa societaria como el que asiste a los acreedores (incluidos los trabajadores), el fisco y como no, el que se radica en los socios o accionistas [citando a Córdoba Pablo Andrés *et al.* *Los deberes de los administradores en el gobierno de la empresa societaria y su conexión con el interés social*].

8 La doctrina nacional (Martínez 2014, 188) señala respecto del deber de lealtad: “[E]l administrador debe actuar conforme a los intereses de la sociedad, procurando siempre dar prioridad a dichos intereses y no a los propios o a los de terceros”

De lo anterior, es claro que, al igual que Delaware, Colombia considera distinto el interés de la sociedad y el de sus socios o acreedores. En la siguiente sección presentaré ciertas normas que establecen la preponderancia del interés de los acreedores como criterio guía de la conducta de los administradores, en ciertas situaciones especiales relacionadas con momentos en que la sociedad enfrenta dificultades financieras.

Finalmente, considero útil hacer un breve comentario para señalar que el estándar de conducta de los administradores/revisión judicial denominado *business judgment rule*, ha sido considerado como compatible y aplicable en Colombia por un sector de la doctrina (Gil 2015, 90) (Polanía 2018). De manera que resulta posible aplicar las propuestas que realicé en el segundo capítulo sobre el deber de lealtad y de diligencia al ordenamiento jurídico nacional. Sobre este punto volveré en el numeral 4 de este capítulo.

3. Situaciones de dificultad financiera en las que la preponderancia del interés del acreedor es la guía de conducta del administrador

A continuación presento brevemente tres normas que muestran como el legislador nacional ha considerado, en periodos previos a la apertura del proceso de insolvencia, que el interés de los acreedores es preponderante para efectos de la conducta que debe desempeñar el administrador social.

Para ello iniciaré con la causal de disolución societaria por pérdidas; continuaré con las consecuencias para los administradores derivadas de presentar una solicitud de admisión a un proceso de reorganización; y finalizaré con el periodo de sospecha de que trata el artículo 74 de la Ley 1116 de 2006.

3.1. La causal de disolución societaria de disminución del patrimonio por debajo de un porcentaje del capital

Esta causal de disolución societaria se activa cuando la sociedad sufre pérdidas que reducen su patrimonio en un determinado porcentaje de su capital (Reyes 2011, 388-390) (Reyes 2014, 296) y busca “garantizar un equilibrio entre el patrimonio y el capital de la sociedad y que exista una correlación entre los

datos publicados en el registro mercantil y el patrimonio realmente existente.” (Suescún 2015, 53-54)⁹.

Se ha destacado su función preventiva y su diferencia con la insolvencia (Suescún 2015, 53-54), así como su carácter de mecanismo preconcursal (Reyes 2014, 388-390).

En efecto, tan pronto como los administradores sociales verifican, a través de la información contable de la compañía (Superintendencia de Sociedades 2005, 2), que se presentan pérdidas patrimoniales que dan pie a la causal de disolución, deben ejecutar dos conductas, que agotan este deber particular:

- En primera medida, deben abstenerse de iniciar nuevas operaciones, limitándose a ejecutar actos de continuación de operaciones sociales ya existentes y aquellos necesarios para evitar causar un perjuicio a la sociedad (Reyes 2011, 398).
- El segundo deber es el de convocar a una asamblea de accionistas, en el menor tiempo posible, para informarla “completa y documentadamente de dicha situación”.

A partir de este momento la asamblea podrá escoger entre tomar medidas para: restablecer la proporción entre el patrimonio de la compañía y el capital suscrito; o declarar disuelta la sociedad (artículo 459 del Código de Comercio).

Las medidas que pueden adoptar pueden implicar el ingreso de recursos de capital a la sociedad; la conversión de acreedores en accionistas; o, simplemente, la reducción estatutaria del capital suscrito. En otras palabras, el enervamiento de la causal de disolución no implica necesariamente que se mejore la prenda de los acreedores, pues puede ser un simple movimiento contable que no afecte su situación.

Finalmente, quiero resaltar que, de acuerdo con el artículo 458 del Código de Comercio, si el administrador no atiende su obligación de abstención e información será responsable solidario “de los perjuicios que causen a los accionistas y a terceros por las operaciones celebradas con posterioridad a la fecha en que se verifiquen o constaten las pérdidas indicadas”.

9 Al respecto la doctrina española (Moya 2004, 36) ha indicado respecto de una norma equivalente en el ordenamiento jurídico español que: “lo que el legislador pretende es que el capital social se adecúe a la realidad material. Si los administradores no impulsan la reducción de capital (o su aumento en cantidad suficiente) cuando se producen las pérdidas que ahora comentamos, podrán incurrir en responsabilidad frente a los acreedores, los cuales podrán alegar en justificación de su daño que, de haber conocido la situación real de la compañía (y que habrían podido conocer si los administradores hubieran cumplido con sus deberes sociales), no habrían concertado operaciones con esa sociedad.”

3.2. Presentación de la solicitud de admisión a un proceso de reorganización

El artículo 17 de la Ley 1116 de 2006 establece que la presentación de la solicitud al proceso de reorganización conlleva una gran limitación al margen de acción de los administradores, como adoptar reformas estatutarias, constituir garantías o cauciones sobre bienes del deudor, efectuar pagos, arreglos, compensaciones, conciliaciones, entre otros (Isaza & Londoño 2008, 75).

Como justificante de esta limitación a la autonomía de los administradores, e incluso de ciertos acreedores (Rodríguez 2007, 181), se ha sostenido que:

“La finalidad de la prohibición es la realización de los principios de universalidad objetiva, universalidad subjetiva e igualdad, pues el carácter universal del proceso de reorganización reconoce que el patrimonio del deudor es la garantía de todos sus acreedores y por lo mismo la capacidad dispositiva del deudor debe restringirse a aquellos actos necesarios para su funcionamiento y que no comprometan su patrimonio (giro ordinario de los negocios).” (Rodríguez 2007, 179)

Una vez presentada la solicitud de admisión, deberá contarse con autorización judicial para poder ejecutar un acto de aquellos prohibidos por el mencionado artículo 17¹⁰. En caso de que los administradores actúen sin observar esta norma serán removidos y tenidos como responsables solidarios de los daños y perjuicios causados a la sociedad, a los socios y a los acreedores.

3.3. El periodo de sospecha

El artículo 74 de la Ley 1116 consagra la acción revocatoria de ciertos actos (onerosos, gratuitos y reformas estatutarias¹¹) ejecutados con anterioridad al proceso de reorganización o liquidación. Este periodo previo es conocido como “periodo de sospecha” y la doctrina nacional ha considerado que es:

10 Otra opción podría ser desistir la solicitud de admisión. Al respecto la Superintendencia de Sociedades ha establecido: “nada obsta a la luz del régimen concursal, para que se presente el desistimiento del proceso (...) en cuyo caso una de las alternativas procesales iniciales a analizar, sería que una vez autorizado por el juez del concurso se producirían varias consecuencias jurídicas, a saber: 1) Los administradores recobran la plena administración del ente societario como de su gestión” (Superintendencia de Sociedades 2018)

11 En esta sección me enfocaré exclusivamente en los onerosos.

“Aquel tiempo previo a la apertura del concurso, en el cual el deudor, agobiado por la mala situación de sus negocios, comienza a celebrar actos que disminuyen su capacidad económica, busca refinanciar sus obligaciones y, en general, celebra actos perjudiciales para sus acreedores, y a veces fraudulentos, que evidencian un estado de crisis patrimonial bien sea por una manifestación de cesación de pagos o por una insolvencia.” (Isaza & Londoño 2008, 462)

“Un periodo dentro del cual inspiran desconfianza los actos que el deudor celebre, porque se supone un ánimo fraudulento implícito en ellos, explicable por la crisis patrimonial por la que atraviesa, actos que suele celebrar el deudor deshonesto, preparando una posterior solicitud de apertura de la reorganización”. (Pereira 2015, 664)

Para que se declare la revocatoria de aquellos actos onerosos de que trata el numeral 1 del artículo 74, es necesario, principalmente, que así lo solicite un acreedor anterior al acto demandado, que haya sido perjudicado con ocasión del acto; que el patrimonio del deudor sea negativo; y que la contraparte del acto no haya obrado con buena fe cualificada en su celebración (Superintendencia de Sociedades 2015).

Una vez revocado el acto oneroso se deberá reintegrar al patrimonio de la sociedad insolvente la prestación que ejecutó en favor de su contraparte.

Si bien esta figura no establece la responsabilidad del administrador por los actos revocados (a diferencia de las dos figuras mencionadas anteriormente), considero importante destacar que busca proteger el interés de los acreedores, pues tiene como finalidad evitar y resarcir el deterioro del patrimonio de la sociedad deudora. (Rodríguez 2007, 524)

4. Acciones de responsabilidad contra los administradores sociales que puede utilizar el acreedor que ve insatisfecha su acreencia

Finalmente, creo importante cerrar este escrito señalando que el acreedor perjudicado por la conducta de los administradores puede presentar una reclamación en su contra, de acuerdo con lo consagrado en el artículo 200 del Código de Comercio, que establece la responsabilidad de los administradores, o con base en el artículo 82 de la Ley 1116 de 2006, que incorpora la responsabilidad de administradores, socios, revisores fiscales y empleados por la desmejora de la prenda general de la sociedad deudora.

En estos casos deberá demostrarse el dolo o culpa de los administradores, para lo cual considero importante tener en cuenta que estos son profesionales, sometidos a una evaluación rigurosa de su conducta (Rodríguez 2007, 570) e incluso a presunciones de responsabilidad.

Soy un convencido de que es innegable la importancia que hoy día han adquirido los intereses de los acreedores al momento de la toma de decisiones por parte de los administradores sociales. Por ello, creo que en Colombia es posible estructurar una demanda de responsabilidad de los administradores por daños sufridos por los acreedores, fundada, no solo en conductas contrarias a las normas específicas tratadas a lo largo de este capítulo, sino en el no haber considerado el interés del acreedor.

Creo que los deberes generales de los administradores, especialmente el de “lealtad al interés social”, se han redefinido para darle relevancia y participación en la sociedad al interés de los acreedores, por lo que un administrador que omita valorarlo adecuadamente se expone a una responsabilidad personal por culpa o dolo en su conducta.

IV. Conclusiones

El concepto de sociedad ha evolucionado. Esta institución —que al comienzo era concebida como una herramienta empresarial para tomar decisiones que favorecieran únicamente a sus accionistas— se ha ido redefiniendo, hasta llegar a ser considerada una institución donde confluyen varios grupos (v.gr. accionistas, acreedores y trabajadores), con sus propios intereses.

El cambio de concepción sobre la noción de sociedad ha sido acompañado de revisiones sobre la forma en que deben actuar los administradores sociales, de manera que su conducta atienda y responda a la pluralidad de intereses que se ven involucrados en la operación de la sociedad, particularmente a los de los accionistas y los acreedores.

Para ello, resulta importante diferenciar, inicialmente, entre cuando la sociedad se encuentre en un momento de plena solvencia, donde los intereses de los accionistas prevalecen; y cuando se encuentre en la insolvencia, donde los intereses de los acreedores priman.

Sin embargo, existe un tipo de decisiones respecto de las que no existe claridad sobre el predominio del algún interés: las que se toman en la “zona de

insolvencia”, esto es, cuando la sociedad es solvente, pero se encuentra ante una oportunidad que puede llevarla a la insolvencia.

Este tipo de decisiones muestra que los intereses de los accionistas y los acreedores de una sociedad no siempre están alineados. Ante esta tensión, los administradores deben tener una pauta clara de conducta, para minimizar reclamaciones de ambas facciones respecto de la decisión que adopten.

La jurisprudencia y la doctrina de Delaware, Estados Unidos (ante la ausencia de una ley que regule este tipo de situaciones) han debatido sobre este tema en varias oportunidades, sosteniendo posiciones que van desde privilegiar el interés del accionista (por ser este el grupo que confió la gestión de sus recursos a los administradores), hasta sostener que los administradores deben centrarse únicamente en el interés de los acreedores (toda vez que son estos quien sufren el daño de la asunción de riesgos por parte de la compañía, al no ver cumplidas sus acreencias).

Al respecto, propongo —en primer lugar— establecer como deber de los administradores prever y cuantificar el efecto (ganancias y pérdidas) que tendría una decisión de negocios, para los accionistas y los acreedores.

Una vez determinado el impacto para cada una de estos, argumento que se deben prohibir aquellas decisiones en las que la suma de los impactos indique que es previsible que se cause una pérdida para una facción que sea más grande que la ganancia de la otra, o en otras palabras, que se perjudique a la sociedad “como un todo”. Esta es la base para reformular los deberes de lealtad y cuidado que se han exigido a los administradores, de una manera dinámica que reconozca los cambios en la situación financiera de la sociedad.

Finalmente, al analizar algunas instituciones legales colombianas, concluyo que Colombia ha reconocido a nivel jurisprudencial el reto que la tensión accionista – acreedor propone y cuenta con un marco normativo difuso que permite argumentar que los administradores sociales no pueden permanecer ajenos respecto del interés de los acreedores: Existen deberes generales y específicos de los administradores que reconocen la importancia del interés de los acreedores al momento de tomar decisiones, así como acciones que facultan al acreedor a reclamar la responsabilidad personal del administrador cuando su acreencia no ha sido satisfecha.

Referencias

Bainbridge, Stephen. 2005. “Much ado about little? Directors’ Fiduciary duties in the vicinity of insolvency”. *University of California, Los Angeles*

School of Law. Law & Economics Research Paper Series, n.º 05-26. <https://bit.ly/2vJKqyP>

Baird, Douglas y Todd Henderson. 2008. "Other people's money". *Stanford Law Review*, n.º 1309. <https://bit.ly/2Jpqbi3>

Banco Mundial. 2019. "Doing business 2019, Training for reform". *Economy profile of Colombia*. <https://bit.ly/2t4jXL3>

Banco Mundial. 2019. "Resolving Insolvency". <https://bit.ly/2tH43GW>

Barnett, Christopher. 2000. "Healthco and the insolvency exception: An unnecessary expansion of the doctrine". *Bankruptcy Developments Journal*, n.º 441. <https://bit.ly/2V98ANB>

Barondes, Roy .1998. "Fiduciary duties of officers and directors of distressed corporations." *Geo. Mason L. Rev.*, n.º 45 <https://bit.ly/2YjeEVP>

Becker, Bo y Per Strömberg. 2012. "Fiduciary duties and equity-debtholder conflicts." *Review of Financial Studies*, n.º 25:6. <https://bit.ly/2LpMAye>

Booth, Richard. 2005. "Foreword (and update)". *Twilight in the Zone of Insolvency: Fiduciary Duty and Creditors of Troubled Companies*. <https://bit.ly/2Ha3Fbv>

Byers, Michael. 2011. "Directors' duties in the 'vicinity of insolvency': Why a fiduciary duty to creditors should not be triggered". <https://bit.ly/2Vbc1hL>

Callison, William. 2007. "Why a fiduciary duty shift to creditors of insolvent business entities is incorrect as a matter of theory and practice". *Journal of Business & Technology Law*, n.º 431. <https://bit.ly/2LwSwWc>

Cebriá, Hernando. 2009. *El deber de diligente administración en el marco de los deberes de los administradores sociales, la Regla del —buen— juicio empresarial*. Madrid: Marcial Pons.

Delaware Chancery Court. 1990. "Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.", 571 A.2d 1140, 1154.

Delaware Chancery Court. 2004. "Production Resources Group v. NCT Group Inc II". CY, C.A. No. 114-N.

Francis, Catherine. 2005. "Peoples Department Stores Inc. v. Wise: The expanded scope of directors' and officers' fiduciary duties and duties of care". *Canadian Business Law Journal*, n.º 175. <https://bit.ly/2Ye0B3w>

Gil, Jorge. 2015. *La Especial Responsabilidad del Administrador Societario*. Bogotá: Legis.

Iacobucci, Edward. 2003. "Directors' duties in insolvency: Clarifying what is at stake". *Canadian Business Law Journal*, n.º 398. <https://bit.ly/2YktnzR>

Isaza, Álvaro y Álvaro Londoño. 2008. *Comentarios al Régimen de Insolvencia Empresarial. Ley 1116 de 2006*. Bogotá: Legis.

Kandestin, Cory. 2007. "The duty to creditors in near-insolvent firms: eliminating the "near-insolvency" distinction". *Vanderbilt Law Review*, n.º 60:4. <https://bit.ly/2vR5tPT>

Keay, Andrew. 2015. "The shifting of directors' duties in the vicinity of insolvency". *Wiley Online Library*. <https://bit.ly/2vMMtSW>

Lipson, Jonathan. 2003. "Directors' duties to creditors: Power imbalance and the financially distressed corporation". *UCLA Law Review*, n.º 50. <https://bit.ly/2Vs2z3H>

Londoño-Gonzalez, Sergio. 2016. "¿Se justifica adoptar la Business Judgment Rule en el Ordenamiento Jurídico Colombiano?". *Revista de Derecho Privado*.

Martínez, Nestor. 2014. *Cátedra de Derecho Contractual Societario*. Bogotá D.C.: Legis.

Metzger, Carl y Brian Mukherjee. 2005. "Director and officer liability when "zone of insolvency" cases go to trial, adjudications of the Credit Lonnais-vicinity of insolvency case". <https://bit.ly/2H7yihv>

Moya, Antonio. 2004. *La Responsabilidad de los Administradores de Empresas Insolventes*. Barcelona: Bosch.

Nicholson, Brent. 1994. "Recent Delaware case law regarding director's duties to bondholders". *Delaware Journal of Corporate Law*, n.º 19:2. <https://bit.ly/2LxINAa>

Patrone, Michael. 2011. "Directors' fiduciary duties in the zone of insolvency and actual insolvency: To whom, what and when?" <https://bit.ly/2VnTWXu>

Peña, Lisandro. 2009. *De las Sociedades Comerciales*. Bogotá: Temis.

Pereira, Rudy. 2015. *Derecho Concursal, Régimen de Insolvencia Empresarial*. Bogotá: Leyer.

Polanía, Nicolás. 2018. *Aspectos de la responsabilidad en la sociedad por acciones simplificada*. <https://bit.ly/2Xi56dB>

Purslowe, Ryan. 2011. "Decisions in the twilight zone of insolvency - should directors be afforded a new safe harbor". *U. Notre Dame Austl. L. Rev.*, n.º 113. <https://bit.ly/2VU1sZN>

- Rajak, Harry. 2008. "Director and officer liability in the zone of insolvency: a comparative analysis". *P.E.R.*, n.º 11:1. <https://bit.ly/2VPLIXM>
- Reyes, Francisco. 2011. *Derecho Societario, Tomo II*. Bogotá D.C.: Temis.
- Reyes, Francisco. 2014. *La Sociedad por Acciones Simplificada*. Bogotá D.C.: Legis.
- Ribstein, Larry y Kelly Alces. 2006. Director's duties in failing firms. 1 *J. Bus. & Tech. L.*, n.º 529 <https://bit.ly/300AtLv>
- Ribstein, Larry. 2007. "The Gheewalla case: The Delaware Supreme Courts clarifies directors' duties in bankruptcy". *Harvard Law School Forum on Corporate Governance and Financial Regulation*. <https://bit.ly/2DYluXU>
- Rodriguez, Juan. 2007. *Nuevo Régimen de Insolvencia*. Bogotá: Universidad del Externado.
- Ruben, Neil. 2010. "Duty to creditors in insolvency and the zone of the insolvency: Delaware and the alternatives". 7 *N.Y.U. J.L. & Bus.*, n.º 333. <https://bit.ly/2V7rW5N>
- Sahyan, Robert. 2006. "The myth of the zone of insolvency: Production Resources Group v. NCT Group". *Hastings Business Law Journal*, n.º 181. <https://bit.ly/2Lv8sIK>
- Scarlino, Danilo. 2018. "Zone of insolvency, directors' duties and creditors' protection in U.S.". *European Business Law Review.*, n.º 29:1: <https://bit.ly/2J6usHH>
- Spindler, Gerald. 2006. "Trading in the vicinity of insolvency". *European Business Organization Law Review (EBOR)*. n.º 7:1. <https://bit.ly/2JctR7F>
- Suescún, Felipe. 2013. "The business judgment rule en los Estados Unidos: Una regla con dimensión procesal y fuerza sustantiva". *Vniversitas. Bogotá (Colombia)*, n.º 127. <https://bit.ly/2Wz9owE>
- Suescún, Felipe. (2015). "Responsabilidad de los administradores en la etapa preconcursal: situaciones de pérdidas patrimoniales. *Revista E-Mercatoria*", n.º 14-2. <https://bit.ly/2H7WRei>
- Superintendencia de Sociedades. 2001. *Oficio 220-38140 Atribuciones Gerente y Junta Directiva*. <https://bit.ly/2I5I2cs>
- Superintendencia de Sociedades. 2005. *Oficio 220-074005, Cuándo se concreta el punto de partida de los seis meses que ofrece la ley para enervar la causal de disolución por pérdidas*. <https://bit.ly/2Vpyj9x>
- Superintendencia de Sociedades. 2015. *Auto 400-000112, Sujeto del Proceso: Interbolsa S.A. Asunto: La legitimación en al casusa en acciones*

revocatorias concursales y proyecciones de la buena fe del tercero adquirente. <https://bit.ly/2WhvYO9>

Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Procedimientos Mercantiles. 2017. *Interbolsa S.A. sociedad comisionista de bolsa en liquidación forzosa administrativa contra Alessandro Corridori y otros, 2014-802-38*. <https://bit.ly/2JniQzr>

Superintendencia de Sociedades, Delegatura de Procedimientos de Insolvencia. 2018. *Aluminio Reynolds Santodomingo S.A., en liquidación judicial*. <https://bit.ly/2H9iMII>

Superintendencia de Sociedades. 2018. *Oficio 220-003075 Venta de una sociedad en proceso de reorganización*. Bogotá. <https://bit.ly/2JSAsnZ>

Superintendencia de Sociedades. 2019. *Sociedades en Reorganización y Validación Judicial acumulado a 30 de junio de 2019*. <https://bit.ly/2kxOFvt>

Tung, Frederick. (2007). "Gap filling in the zone of insolvency". *Journal of Business & Technology Law.*, n.º 607. <https://bit.ly/2H7QyY0>

United Nations Commission on International Trade Law - Uncitral. 2013. "UNCITRAL legislative guide on insolvency law". *Part four: Directors' obligations in the period approaching insolvency*. <https://bit.ly/2Jr72vV>

Veasey, Norman y Christine DiGuglielmo. 2005. "What happened in Delaware corporate law and governance from 1992–2004? a retrospective on some key developments". *University of Pennsylvania Law Review.*, n.º 153:5. <https://bit.ly/2VNDJdP>

Vedder Price Finance & Transactions Group. 2004. "Directors' duties in the zone of insolvency: A practical guide". <https://bit.ly/2NKtYpK>