

**LOS PROBLEMAS DE AGENCIA EN MATERIA SOCIETARIA:
ANÁLISIS COMPARADO**

**FELIPE ZULUAGA ISAZA
MIGUEL LOTERO ROBLEDO**

**UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE DERECHO
MEDELLIN
2010**

**LOS PROBLEMAS DE AGENCIA EN MATERIA SOCIETARIA:
ANÁLISIS COMPARADO**

**FELIPE ZULUAGA ISAZA
MIGUEL LOTERO ROBLEDO**

Trabajo de grado para optar al título de Abogado

Asesor: Ramiro Rengifo Higuita

**UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE DERECHO
MEDELLIN
2010**

Nota de aceptación:

Presidente del Jurado

Jurado

Jurado

Medellín, mayo de 2010

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	7
1. CONOCIMIENTOS PREVIOS	9
1.1 SOCIEDADES POR ACCIONES: HISTORIA Y COMPARACIÓN	9
1.2 LA AGENCIA EN EL DERECHO ANGLOSAJÓN	15
1.3 LOS PROBLEMAS DE AGENCIA EN MATERIA SOCIETARIA.....	16
2. LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL	19
2.1 DEBERES FIDUCIARIOS EN EL DERECHO ANGLOAMERICANO	21
2.1.1 Relación fiduciaria -fiduciary relationship-	22
2.1.2 Regla de la discrecionalidad - <i>business judgement rule</i> -	24
2.1.3 Bifurcación: deber de cuidado - <i>duty of care</i> - y deber de lealtad - <i>duty of loyalty</i> -.....	28
2.1.4 ¿Cuáles y cuántos son los deberes fiduciarios?	32
2.2 LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES EN EL DERECHO COLOMBIANO: ANÁLISIS COMPARADO.....	39
2.2.1 Deberes generales de los administradores	41
2.2.2 Deberes específicos de los administradores.....	47
2.2.3 Características de la responsabilidad de los administradores.....	50
3. ACCIONISTAS MINORITARIOS V. ACCIONISTAS MAYORITARIOS	53
3.1 ORIGEN DE LA DISCUSIÓN	54
3.1.1 Derecho Angloamericano.....	54
3.1.2 Derecho Francés.....	56
3.1.3 Derecho Colombiano.....	57
3.2 ANÁLISIS COMPARADO	57
3.2.1 Conflictos entre accionistas: El segundo problema de agencia	57
3.3 SOLUCIONES AL CONFLICTO ENTRE ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y ACCIONISTAS MINORITARIOS.....	68
3.3.1 Soluciones no jurisdiccionales	69
3.3.2 Soluciones Jurisdiccionales	76
4. RELACIONES DE LA SOCIEDAD CON SUS ACREEDORES	81

4.1. SOCIEDADES EN PROCESO DE CONSTITUCIÓN	83
4.1.1 Contratos durante el proceso de constitución	84
4.1.2 Fallas en el proceso de constitución	87
4.2 SOCIEDADES SOLVENTES.....	91
4.2.1 Límites a la distribución de utilidades y capital.....	91
4.2.2 Levantamiento del velo societario <i>-piercing the corporate veil-</i>	94
4.3 SOCIEDADES INSOLVENTES	96
4.3.1 Diferencias entre la legislación angloamericana y colombiana	97
4.3.2 Los deberes fiduciarios en el concurso	99
4.4 PROTECCIÓN A LOS ACREEDORES EN EL DERECHO COLOMBIANO	101
4.4.1 Sociedad de hecho.....	101
4.4.2 Levantamiento del velo societario	103
5. CONCLUSIONES	105
BIBLIOGRAFÍA.....	108

ABSTRACT

Agency problems in corporate law have been not only a legal but economic issue in American jurisprudence and court's decisions. However this has been widely ignored by Colombian scholars, justices, and legislators. There has been a major concern on matters that are now secondary such as forms. Hence this paper intends to be an introductory manual to agency problems in the terms of Civil Law, describing American corporate forms and the institutions derived from it. When comparing with the Colombian corporate system there would always be a major interest on proposing solutions to problems in order to make corporate law more efficient and create a safe legal environment for investors.

INTRODUCCIÓN

El objetivo del derecho societario es buscar la maximización de la riqueza de todos los sujetos vinculados a la compañía -socios, administradores, y los terceros acreedores-, por medio de mecanismos que generen unos costos mínimos de transacción. Esta percepción, se aparta de la posición clásica que indica que la sociedad sólo se debe conducir hacia el beneficio económico de sus socios. En este sentido no sólo los socios tienen interés en la compañía, también lo tienen los administradores y los terceros acreedores quienes desarrollan relaciones económicas con ésta, y cuya generación de riqueza depende de dichas relaciones. Esta perspectiva moderna, creemos es la adecuada para analizar el derecho societario, el cual ha encontrado su desarrollo máximo, en la tradición anglosajona específicamente en Estados Unidos. De ahí, que sea pertinente introducir en el ámbito jurídico colombiano, una comparación con dicho sistema.

La contraposición de intereses entre socios, administradores y terceros, se ha analizado tradicionalmente bajo la figura de la agencia, donde el titular de un interés, ve menoscabado el mismo, al ser representado por otro, quien no conduce sus actuaciones en beneficio del primero. Esto, se ha solucionado con un amplio desarrollo jurisprudencial de instituciones que protegen a quien hace las veces de mandante o principal de una relación fiduciaria.

No son pocos los factores que han llevado a las diferentes jurisdicciones estatales norteamericanas a posicionarse como líderes dentro de la competencia mundial que se sostiene para atraer inversionistas a todos los rincones del mundo. Sin embargo, el éxito de dicha jurisdicción no ha residido exclusivamente en la responsabilidad limitada, la competencia legislativa entre los estados para disminuir los requisitos de constitución de las sociedades y en general las pocas exigencias para utilizar las figuras societarias como vehículos de inversión. El

sistema norteamericano ha logrado consolidar jueces concedores de los temas societarios, haciendo de la solución de controversias en los diferentes estados, el parámetro que es utilizado en el resto del mundo.

Atendiendo a lo señalado, las diferentes jurisdicciones, especialmente las de tradición romano-germánica, han hecho trasplantes de instituciones provenientes del ordenamiento estadounidense, de manera irresponsable. Son instituciones originalmente pensadas para las condiciones económicas de Estados Unidos, donde el mercado de capitales es altamente desarrollado y la propiedad accionaria se encuentra dispersa.

El presente análisis comparado, pretende estudiar las características más relevantes del sistema societario anglosajón, y las instituciones que de manera particular solucionan los problemas de agencia en la misma materia. La finalidad será entonces poder aplicar dichos conceptos a los ordenamientos jurídicos de tradición continental, específicamente el colombiano, con un mayor entendimiento y evitando trasplantes que pueden resultar inapropiados para las condiciones económicas y sociales del ordenamiento receptor.

La comparación se irá desarrollando paso a paso permitiendo al lector la comprensión de instituciones fundamentales en el derecho anglosajón y sus similares en el derecho europeo continental, sin pretender en ningún momento igualar conceptos o traducirlos.

1. CONOCIMIENTOS PREVIOS

1.1 SOCIEDADES POR ACCIONES: HISTORIA Y COMPARACIÓN

Existen diversos antecedentes históricos que los autores suelen utilizar para ubicar los principios o gérmenes de las sociedades por acciones, específicamente de las formas asociativas con personalidad jurídica diferente a la de sus miembros o accionistas. Sin embargo, remontar la existencia de la actual sociedad moderna a períodos clásicos resulta un poco forzado, ya que si bien, la institución de la comunidad en el derecho romano o la polis en la civilización griega, constituyen antecedentes asociativos, ellos no son directamente creadores del derecho societario moderno. Habría entonces que buscar en tiempos más cercanos como lo propone Max Radin¹, para identificar un lenguaje común en la historia que permita, establecer en cuáles instituciones tiene su origen la forma asociativa de la sociedad por acción, conocida como *Corporation* en el derecho angloamericano, y como *Sociedad por Acciones* en el derecho de tradición continental y por ende en el derecho colombiano.

Los antecedentes más recientes de entes con una cierta separación entre ellos y sus dueños o asociados se encuentran en la edad media –S.VIII-, especialmente en aquellas asociaciones eclesiásticas autorizadas por el Papa y en la “Comunidad” –*Gemeinde*- del derecho germánico. El primero de estos tipos asociativos, reflejaba el surgimiento de una persona jurídica diferente a la de sus propietarios en la medida en que los arzobispos y abades, si bien podían obtener bienes, a su muerte, dichos bienes seguían en cabeza de sus respectivos arzobispados, abadías o en otros casos, órdenes religiosas, reconocidas por el Papa. Por su parte, la comunidad en el derecho germánico, que perdura hasta hoy y es la forma organizativa de menor envergadura en países como Alemania, Suiza

¹ RADIN, Max. Anglo-American Legal History. West Publishing. 1936. p. 473

y Austria. Algunos feudos estaban organizados de esta manera, y existían bienes que se adjudicaban a la misma, de manera que ante la muerte de unos de los miembros de la comunidad, la propiedad seguía en cabeza de aquélla.

El antecedente explicado, y que surgiera en la alta edad media, constituye una referencia común tanto del sistema del Civil Law como del sistema del common law. Sin embargo, la invasión normanda a las islas británicas (1066), generaría una bifurcación, que daría al derecho anglosajón, la primacía en los incipientes desarrollos societarios. En Inglaterra, hacia el siglo XII, ciudades como Londres, a partir de los decretos de la Corona Británica², se empezaron a concebir a sí mismas, como “Ciudades Corporadas” –*Town Corporations*-, lo cual indicaba la libertad de sus ciudadanos de elegir algunos representantes de los intereses de la comunidad y a su vez delimitar la jurisdicción de los mismos. No se hace referencia acá a procesos democráticos, sino más bien a agremiaciones, que buscaban un beneficio para un grupo determinado de personas al que conocían como su comunidad. El término *Corporation* fue entonces referido en sus inicios anglosajones a un grupo de personas al cual se le asignaban funciones administrativas, con el fin de beneficiar a la comunidad³. A esto hay que agregar que la corporación se constituía en un ente jurídico diferente aquellas personas que lo componían, es decir, de aquellos a quienes se delegaban las funciones administrativas.

Bajo el modelo descrito anteriormente y con funciones de comercio que resultaban difíciles de desligar de lo público, surgieron algunas compañías privadas que se organizaron bajo la forma asociativa llamada *Corporation*. Se formaron por personas no británicas, quienes se encontraban interesadas en comerciar con los

² El vocablo “Corona”, y la forma en que fue utilizado para referirse a actos del Rey, sin importar el individuo que ostentara el trono en un momento determinado, constituye por sí mismo un antecedente de la forma asociativa que diferenciaba las personas naturales y el ente que ellas creaban, pues en el siglo XII, precisamente, se comenzó a hablar de los decretos como procedentes de la “corona” y no de un rey específico.

³ RADIN. Op. Cit. 1936. p. 477

británicos y a quienes la Corona les concedía las licencias para llevar a cabo dicha labor. Los comerciantes de Hamburgo, fueron los primeros en lograr este tipo de concesiones, pero luego con el posicionamiento de Brujas en la importación de bienes como el vidrio, las compañías residentes allí, también obtendrían múltiples concesiones para comerciar con el Reino Unido. Los permisos de la Corona Británica, se daban en el marco de la apertura de mercados, en algunas ocasiones monopólicos.

El tipo asociativo que buscaba comerciar con Europa y el Nuevo Mundo, se extendió por Holanda y Francia, siendo en todo caso compañías, que con contadas excepciones duraban mucho más que las expediciones de comercio, por un deseo desmesurado de sus propietarios de distribuirse las utilidades de los viajes sin hacer provisión alguna para futuras inversiones y nuevos viajes. Tal vez la más reconocida de estas asociaciones fue la “Compañía de las Indias Orientales”, que tuvo una larga duración y que fue sin duda el motor de la expansión mercantilista británica⁴.

Algunas compañías en el siglo XVII, resultaron tan exitosas, que la participación en las mismas empezó a ser vendida al público, lo cual trajo consigo una explosión en la creación de nuevas compañías fundamentadas en el monopolio sobre el comercio de algún tipo de bien.

La introducción en el derecho angloamericano de las licencias de la Corona Británica, condujo a que una vez completo el proceso de independencia en Estados Unidos, los Gobiernos Estatales, vieran en las concesiones y en especial en la sociedad por acciones, una posibilidad de progreso y de obtención de recursos para la naciente organización estatal, a través de impuestos y regalías. Según explica Hamilton⁵, el hecho de que la Sociedad por Acciones, llevase

⁴ RADIN. Op. Cit. p. 480

⁵ HAMILTON, Robert W. The Law of Corporations. West Publishing. St. Paul, Minn. 2000. p. 1

consigo la idea de la separación entre su propia personalidad y la de sus accionistas, permitió que ella fuera por si sola sujeto de derechos y obligaciones, que fuera posible demandarla y que ella demandara a quien no cumpliera con sus obligaciones. Como consecuencia fundamental para la creación del derecho societario moderno, gracias a la separación de la sociedad como un ente asociativo independiente, se permitió la limitación de responsabilidad que se constituyó en la base para que más y más personas la buscaran como una forma de canalizar los riesgos inherentes a la actividad económica, primero en el sector real, y mucho después en el sector financiero. La limitación de la responsabilidad no fue tan sencilla y no fue sino hasta 1855, que se permitiría en el derecho angloamericano la presencia de ésta en las sociedades por acciones. Hasta entonces, la responsabilidad de los socios siempre fue solidaria por los créditos adquiridos por la sociedad.

Las características principales de la Sociedad por Acciones en el derecho angloamericano fueron: La constitución de un ente diferente a sus accionistas, la repartición de la propiedad en forma de acciones, posibilidad de establecer un objeto social indeterminado, posibilidad de ser unipersonal. Este modelo de sociedad, fue adoptado por todos los estados de la Unión Americana, desde finales del siglo XIX, cuando algunos dejaron a un lado la exigencia de pluralidad de accionistas y la determinación del objeto social como requerimientos para la creación de una Sociedad por Acciones. De esta manera, los Estados Unidos, se convirtieron en lo que la doctrina ha denominado un mercado de sociedades. Es decir, los miles de inversionistas que llegan a ese país, tienen para escoger tantas legislaciones como estados y existe una competencia entre las diferentes legislaciones estatales por flexibilizar sus legislaciones societarias y tributarias con el fin de atraer inversionistas. Además de una legislación societaria bastante propicia para los inversionistas, Estados como Florida, Delaware, New York se han especializado en conflictos de tipo societario, es decir, los jueces de esos estados y en especial los de Delaware son conocidos por su alta capacitación en

materia de sociedades y porque sus decisiones son hito en la jurisprudencia en esta materia no sólo en los Estados Unidos sino en todo el mundo.

Por su parte la historia colombiana en materia societaria no puede desligarse en sus inicios del caso de Gran Bretaña, pues éste es la referencia para las formas asociativas en todo el mundo occidental. Sin embargo dada la mayor influencia del derecho romano y de escuelas francesas y alemanas como el formalismo, el conceptualismo y la exégesis, las sociedades comerciales tomaron rumbos diferentes en la tradición europea continental, surgiendo así una serie de características que resultan contrapuestas a aquellas del Common law. Durante todo el siglo XX, las formas societarias estuvieron caracterizadas en Colombia por la exigencia de pluralidad de personas y la necesidad de determinar el objeto social. Esta falta de pragmatismo legislativo, puede verse reflejada en el numeral 4, del artículo 110 del Código de Comercio Colombiano:

Artículo 110. La sociedad comercial se constituirá por escritura pública en la cual se expresará:... **4.** El objeto social, esto es, la empresa o negocio de la sociedad, haciendo una enunciación clara y completa de las actividades principales. Será ineficaz la estipulación en virtud de la cual el objeto social se extienda a actividades enunciadas en forma indeterminada o que no tengan una relación directa con aquél.

La citada disposición legal llevó a que aquellas sociedades creadas con propósitos múltiples, enunciaran listas interminables de lo que constituía su objeto social, ya que de no hacerlo así, incurrirían en la necesidad de realizar reformas estatutarias, que por mucho tiempo estuvieron ligadas a la formalidad de la escritura pública con los costos de transacción que ella implicaba y aun hoy implica para un tipo societario altamente relevante en términos económicos como lo es la Sociedad Anónima. Adicionalmente, una disposición como la anterior no está de acuerdo con la movilidad que necesita el mundo de los negocios.

Otras limitaciones tradicionales en materia de sociedades por acciones en Colombia son las establecidas en los artículos 374 –número plural de accionistas igual o mayor a cinco-; 110 –exigencia de escritura pública para la constitución de las Sociedades Comerciales- entre otras muchas respecto de las clases de acciones que pueden emitirse y la repartición de utilidades.

Este tipo de restricciones se entienden en mercados regulados como el de servicios públicos o el sector financiero; sin embargo, la mayor parte de la economía colombiana y la del mundo en general se encuentra en negocios no regulados. Por esto se requiere una movilidad societaria tal que se disminuyan al máximo los costos de transacción con el fin de lograr competitividad.

Con los procesos de expansión del comercio internacional, se han introducido reformas en materia societaria que han permitido flexibilizar el sistema colombiano y hacerlo más atractivo para los inversionistas nacionales y extranjeros. La primera de estas reformas se dio en la Ley 222 de 1995 con la introducción de un modelo empresarial unipersonal y con posibilidad de establecer un objeto indeterminado. Este ente si bien tiene una personalidad jurídica diferente a la de su propietario, en la práctica terminó por confundirse el patrimonio de la empresa con el del gestor, lo cual trajo consecuencias indeseables y la limitación del riesgo en materia laboral y tributaria resultó demasiado baja como para utilizar este vehículo societario en grandes proyectos empresariales. Adicionalmente las posibilidades de capitalización, son realmente pocas dado que los títulos de propiedad sobre la sociedad no son acciones, con la falta de movilidad que ello implica. Y, por si fuera poco, si la empresa quisiera expandirse, tendría que transformarse en otro tipo societario que permitiera pluralidad.

1.2 LA AGENCIA EN EL DERECHO ANGLOSAJÓN

En la Inglaterra medieval, se empezó a desarrollar la actual institución de lo que en este trabajo se denominará agencia –**agency**-. La agencia del derecho anglosajón, se ha intentado traducir en aquellos países de tradición legal continental, como mandato; no obstante, esta definición es bastante restrictiva y poco explicativa de todo lo que en realidad constituye agencia en el common law. Según la define el *Black's Law Dictionary*, la agencia es: “Una relación fiduciaria creada de manera expresa o tácita, por contrato o por Ley; mediante la cual una parte, denominada Agente, actúa en nombre de otra, denominada Principal. Siendo las actuaciones de la primera, vinculantes para la segunda”⁶. Así, existen casos en los cuales pueden existir actuaciones en nombre de un tercero que queden dentro del ámbito de la agencia y no por eso puedan considerarse un mandato. Un ejemplo de ello sería la Agencia Oficiosa⁷ o la administración de una sociedad comercial, en la cual si bien los administradores actúan en nombre de ella, no puede decirse que su actividad sea propiamente la de un mandatario ni con respecto a los socios ni con respecto a la sociedad misma, aun cuando algunas de las normas del mandato pudieran ser aplicadas por analogía para casos específicos.

El mandato en la legislación francesa y colombiana, tiene su origen en la institución del *mandatus* romano en tanto que como lo anota Radin en su obra, la institución de la agencia, si bien de alguna manera recibió la influencia romana por la vía de la invasión a las islas británicas por parte de las legiones romanas, su origen puede situarse más bien en la relación del señor feudal con sus vasallos y

⁶ Black's Law Dictionary. Eight Edition. Thompson West. 2004. p. 67

⁷ El artículo 2304 del Código Civil Colombiano dispone: “La agencia oficiosa o gestión de negocios ajenos, llamada comúnmente gestión de negocios, es un contrato -sic- por el cual el que administra sin mandato los bienes de una persona, se obliga para con esta y la obliga en ciertos casos.” Esta definición del cuasicontrato de Agencia Oficiosa, constituye la mayor aproximación terminológica y práctica con la institución de la agencia en el derecho anglosajón. Y debe ser tenida en cuenta a la hora de responsabilizar a un administrador de una sociedad, pues puede actuar sin saberlo bajo la estructura de la agencia oficiosa y de acuerdo con las responsabilidades que ella estipula.

con quienes administraban las tierras a cambio de protección. La institución de la agencia, surge entonces como una relación de poder, en la cual existen dos partes denominadas principal y agente. La verdadera fuerza de esta institución y su influencia sobre todo el derecho anglosajón, se comenzaría a notar cuando ella se constituyó en elemento esencial, inescindible de las sociedades comerciales en el siglo XIX. Tal y como ya se anotaba en la historia de las sociedades comerciales en el derecho anglosajón, la agencia fue la institución que permitió delegar la administración de la sociedad a sujetos diferentes a los socios y sin embargo mantener en cierta medida el control de dichos administradores por la vía de los deberes fiduciarios que se derivan de la agencia y cuya explicación se llevará a cabo de manera más profunda en el Capítulo 2 del presente texto.

1.3 LOS PROBLEMAS DE AGENCIA EN MATERIA SOCIETARIA

Del análisis de la estructura de la agencia, la teoría económica comenzó a preguntarse por los costos de transacción que implica este tipo de relación jurídica. Surge entonces para los economistas, el problema de la asimetría de información y del riesgo moral entre el agente y el principal, en la medida en que el primero puede ocultar información sobre su labor, para utilizarla en su propio beneficio en vez de hacerlo en beneficio de aquel con quien tiene una relación fiduciaria. Estas conductas por parte del agente, generan unos mayores costos de transacción para los principales y si se habla del ámbito societario es indudable que se hace más onerosa la operación social dada las divergencias entre administradores y socios. De acuerdo con esta tesis, la Escuela de Análisis Económico del Derecho, ha identificado tres problemas derivados de la agencia⁸ y de cuya solución depende una operación eficiente de la empresa y una mayor eficiencia en la obtención de recursos por parte de los socios. El primero de estos problemas surge de la relación entre los socios con sus administradores. Allí, el problema radica, como ya se enunciaba, en que los administradores muchas

⁸ KRAAKMAN, Reinier *et al.* The Anatomy of Corporate Law. Oxford University Press. 2004. p.21

veces buscan satisfacer sus propios intereses, pasando el beneficio de los socios a un segundo plano y desnaturalizando la función para la que se constituye la sociedad: el beneficio de los socios.

El segundo de los problemas se da en la relación con los diferentes grupos de accionistas que puede haber en una sociedad. En primer lugar está el abuso de la posición de las mayorías. Este no es extraño para el ordenamiento jurídico colombiano, pues algunas decisiones de la Superintendencia de Sociedades ya han comenzado a hacer referencia al mismo. En el derecho anglosajón, se ha dicho que las mayorías tienen la posición de agente con respecto a las minorías y les deben ciertos deberes como el de lealtad y buena fe. En segundo lugar están los bloqueos a las decisiones societarias, que se dan básicamente en el enfrentamiento entre grupos de accionistas con el mismo poder de voto y en los cuales, la posición de agente es en cierto sentido recíproca. En tercer lugar están los problemas derivados de los bloqueos producidos por grupos de accionistas minoritarios que aprovechan las mayorías calificadas para impedir el buen funcionamiento de la sociedad. En este caso, el grupo minoritario asume la posición de agente y los demás accionistas la posición de principales.

El tercer problema de agencia hace referencia a la posición de los acreedores externos con respecto a la sociedad. La sociedad al tener débitos, debe actuar en la posición de una agente que administra el patrimonio de un tercero. En este problema, la sociedad asume la posición de agente y los acreedores externos la de principal. Este tercer problema es en gran medida desarrollo de los dos anteriores, en la medida en que por ejemplo en el caso de los concursos, los acreedores externos se comportan como grupos de accionistas y el promotor o liquidador según el caso, se comporta como un administrador, por lo tanto les son imputables las categorías ya descritas.

En palabras de Hansmann y Kraakman, “*el núcleo del problema de agencia es que dado que el agente en general tiene una mejor información que el principal sobre hechos relevantes de la compañía, el principal no puede, sin incurrir en costos adicionales asegurarse de que el desempeño del agente será el prometido*”⁹. Los acápites posteriores estarán dirigidos entonces a ubicar en dónde y de qué forma se producen las asimetrías de información, con el fin de buscar soluciones que sirvan a los intereses del ordenamiento jurídico colombiano.

⁹ KRAAKMAN *et al.* Op. Cit. p. 21

2. LOS ADMINISTRADORES DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL

Antes de desarrollar el análisis sobre el papel de los administradores en las sociedades de capital, es indispensable entender en qué sentido se habla de administradores en este capítulo. En los países de tradición jurídica romano germánica se ha entendido de manera general, que los administradores de una sociedad de capital son aquellos que ejercen funciones de dirección dentro de la misma, concepto que no hace distinción alguna entre miembros de Junta Directiva y representante legal. Así, si se mira en detalle el ordenamiento jurídico colombiano, la Ley 222 de 1995¹⁰ señaló taxativamente quiénes se consideran administradores de una sociedad para efectos del régimen de responsabilidad de los mismos. Así las cosas, en Colombia y en general en los países que comparten la misma tradición, cuando se habla de administradores se incluyen todos los órganos encargados de realizar gestiones sociales en desarrollo del objeto social, esto es, el representante legal, los miembros de Junta Directiva y los demás que las normas particulares indiquen.

En el derecho societario de Estados Unidos no se puede encontrar un término que agrupe tanto a los representantes legales -*officers*- como a los miembros de Junta Directiva -*director, member of board of directors*-. En el derecho estadounidense la Junta Directiva -*board of directors*- juega un papel fundamental en el desempeño de las sociedades de capital. Ésta es quien establece las políticas de la sociedad, nombra los representantes legales, y toma las decisiones administrativas y financieras dentro de la organización¹¹. Por su parte, la figura del representante

¹⁰ Ley 222 de 1995. Artículo 22. “Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones”.

¹¹ Black’s Law Dictionary. Op. Cit. p. 184

“Así, por ejemplo, en las legislaciones estatales de sociedades en Estados Unidos, la Junta Directiva aprueba los repartos de dividendos, determina las reservas que hay que hacerse, está facultada para definir el número de sus integrantes y para modificar los estatutos sociales.”, “En los sistemas jurídicos latinoamericanos, a diferencia de cómo ocurre en los países de de orientación

legal¹² no resulta ser tan importante en el manejo de una persona jurídica; es un órgano nombrado por la Junta Directiva quien debe ejecutar las operaciones diarias de la compañía; el Código de Delaware señala de manera expresa, que el representante legal es la persona encargada de suscribir los instrumentos que comprometan a la organización y los certificados de acciones de la misma¹³.

La aclaración anterior es de total pertinencia para los efectos de este trabajo, ya que, en Colombia siempre que se hable de administradores se entenderá que dicho termino abarca tanto a los miembros Junta Directiva, como a los representantes legales, presidentes o gerentes. Habrá que incluir dentro de la aplicación del término, a las personas que ejercen funciones de administración sin ostentar formalmente el cargo respectivo, que es lo que se conoce como administración de hecho. Así, el primer problema de agencia que se tratará en este capítulo, será enmarcado dentro de las relaciones de los accionistas, con todos aquellos sujetos del derecho societario que se constituyen como administradores y que sin importar que se hable del régimen colombiano o del régimen angloamericano, por la naturaleza de sus actuaciones, generan costos de transacción a la sociedad.

Finalmente, en el contenido de este capítulo se encontrará una explicación a los deberes de los administradores y al régimen de responsabilidad que los acompaña, no un manual detallado de cómo está diseñada su estructura al interior de una sociedad. Dicho esto, el capítulo se desarrolla en función de uno de los objetivos del trabajo del cual hace parte, que es intentar que el derecho sólo actúe en los espacios donde es necesario que lo haga, en este caso, la protección de la

anglosajona, la Junta Directiva es un organismo claramente subordinado a la asamblea general de accionistas, de manera que sus atribuciones y facultades de decisión carecen del alcance que se les suele otorgar en los países de la órbita del *common law*". REYES VILLAMIZAR, Francisco. Derecho Societario. Tomo I. Segunda Ed. Bogotá: Editorial Temis. 2006. p. 614

¹² En inglés se utilizan los términos: *officer, chief executive officer -CEO-, secretary, treasurer.*

¹³ Delaware Code. Title 8, Subchapter IV, § 142.

posición de los accionistas frente a la de los administradores, teniendo en cuenta la relación fiduciaria y la brecha entre la propiedad del capital y el control.

2.1 DEBERES FIDUCIARIOS EN EL DERECHO ANGLOAMERICANO

La expresión “deberes fiduciarios” proviene de la institución anglosajona del *trust*, la cual implica una relación de confianza como la traducción literal del término al español lo indica. No puede confundirse con el fideicomiso¹⁴ de la tradición romano germánica, el cual, si bien conlleva la realización de un encargo fiduciario y las labores de administración y tenencia bajo una relación de confianza, no es específicamente la raíz de la institución de los deberes fiduciarios. Fue la introducción en el ordenamiento jurídico colombiano de la fiducia mercantil, la que dio referente mucho más cercano a la institución del *trust* y a la consecuente adaptación de los deberes fiduciarios.

Con lo anterior, es importante explicar que los deberes fiduciarios no son los propios del contrato de fiducia del derecho civil, sino los deberes que debe observar una de las partes que está inmersa en una relación, que el derecho denomina como relación de confianza *-fiduciary relationship-*. Es solo una de las partes, porque quien debe cumplir los deberes es el sujeto en quien se depositó la confianza, a quien se le encomendó una gestión. Así, en la relación de confianza que existe entre los socios de una compañía y los administradores de la misma, estos últimos son los que deben observar los mencionados deberes, ya que a estos se les ha encomendado la gestión de dirigir la compañía.

Los deberes fiduciarios en el derecho societario de Estados Unidos, han sido desarrollados históricamente por la jurisprudencia para que los administradores de las sociedades de capital no tuvieran un manejo irresponsable de las organizaciones frente a los intereses de los accionistas. Es decir, los deberes

¹⁴ Código Civil Colombiano. Artículo 793.

fiduciarios fueron creados para compensar la incapacidad para observar, evaluar y controlar a los administradores, por parte de quien es el dueño de la propiedad accionaria de una compañía¹⁵.

2.1.1 Relación fiduciaria -fiduciary relationship-

La relación fiduciaria en el derecho angloamericano puede surgir en una de cuatro situaciones: (i) cuando una persona deposita su confianza en otra, de manera que ésta adquiere una posición de superioridad frente a aquélla; (ii) cuando una persona asume el control y la responsabilidad sobre otra; (iii) Cuando una persona tiene un deber de información con respecto a otra debido al tipo de relación jurídica que los une; o (iv) cuando existe una relación específica que de acuerdo a la costumbre ha sido reconocida como generadora de deberes fiduciarios, como la que existe entre el abogado y su cliente, y entre el corredor de bolsa y el inversionista¹⁶.

En aras de mayor claridad, se puede recurrir a la caracterización que de la estructura de la relación fiduciaria se ha hecho en el derecho angloamericano. En primer lugar, señala que lo esencial para que exista este tipo de relación es la delegación de facultades generales y por tiempo indefinido para realizar una labor¹⁷. Esto implica que quien delega las facultades, lo hace porque confía, no tanto en que el delegatario va a realizar la labor con éxito, sino en que éste es un experto y por lo tanto va a desplegar los medios necesarios para ejecutarla. Esta caracterización de la relación fiduciaria no se opone a los casos en que ella surge y que fueron descritos anteriormente. Por el contrario, permite tener más criterios a quien debe establecer la existencia de la misma.

¹⁵ RIBSTEIN, Larry E. The Structure of The Fiduciary Relationship. Illinois Law and Economics Working Papers Series, Working Paper No. LE03-003. 2003. p. 10. [Citada: Marzo 2 de 2010]. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=397641>

¹⁶ Black's Law Dictionary. Op. Cit. p.1315.

¹⁷ RIBSTEIN. Op. Cit. p. 10

Con la explicación que se acaba de dar se puede pensar que existe una relación fiduciaria siempre que las transacciones se rijan por las normas del mandato - *agency*-. Dicha afirmación puede resultar imprecisa, ya que como bien se advertía en el acápite de *conocimientos previos*, no siempre que se esté en presencia de un mandato o de una transacción que se rija por sus reglas, se puede hablar de relación fiduciaria. Si bien una relación de mandato implica siempre la delegación de facultades generales para realizar una labor, en muchas de estas relaciones se puede controlar al agente, de tal manera que la relación fiduciaria surge cuando existe la imposibilidad de controlar.

Si no hay control por parte de quien delega, el agente o delegatario se encuentra en una posición de ventaja frente a su principal, ya que existe información asimétrica a favor suyo y la puede utilizar a cuenta y riesgo del delegante, creando así un problema de riesgo moral¹⁸. Por eso, se justifica la existencia de una relación fiduciaria, donde el cumplimiento de unos deberes, abstraídos de los conceptos de buena fe, debido cuidado y lealtad, permita contener y regular las actuaciones de los agentes. En el mismo sentido, opinan Easterbrook y Fischel, cuando dicen que los deberes fiduciarios son una respuesta a la imposibilidad de redactar contratos en los cuales se especifiquen todas las obligaciones de las partes¹⁹. Si bien en Colombia la tradición jurídica ha llevado a que la legislación disponga una serie de normas de orden imperativo cuya pretensión ha sido la de regular la totalidad de las posibilidades en las que pueden verse inmersos los contratantes, la movilidad de la economía es cada vez mayor y es por esto que

¹⁸ “Riesgo Moral es una situación donde la posibilidad de compensar o asegurar los riesgos y las pérdidas aumenta la magnitud de aquéllos y de éstas. Esto ocurre porque las actuaciones del asegurado no pueden ser monitoreadas.” VELJANOVSKI, Cento. *Economic Principles of Law*. Cambridge University Press. 2007. p. 41. Así, en la discusión societaria a este respecto, los socios no tienen control sobre las actividades del administrador, quien se encuentra asegurado en sus actuaciones por el patrimonio de la sociedad. Dada esta situación, el administrador no tendría motivos para evitar los riesgos y las consecuentes pérdidas. Es por esto que surgen los deberes fiduciarios como una forma de monitorear las actuaciones de los administradores.

¹⁹ EASTERBROOK, Frank y FISCHEL, Daniel. *Contract and Fiduciary Duty*. *Journal of Law and Economics*. University of Chicago Press. Vol.36, 1º April 1993, p. 51. [Citada: Marzo 3 de 2010]. Disponible en: <<http://blog.pucp.edu.pe/item/24421>>

resulta cada vez más difícil contemplar todas las posibilidades que pueden presentarse a un administrador. Así se justifica por esta vía una posible introducción de los deberes fiduciarios en el ordenamiento nacional.

Enmarcando lo anterior dentro del contexto del derecho societario, se tiene que entre los accionistas o inversionistas, y los administradores de las sociedades de capital, hay una relación fiduciaria. Aunque se tenga un acuerdo que regule la relación, es imposible que mediante ese contrato social se prevean todas las situaciones posibles, lo que hace necesario establecer una serie de deberes que aminoren la brecha existente entre la propiedad de la sociedad por parte de los accionistas y el control de la misma por parte de los administradores²⁰.

2.1.2 Regla de la discrecionalidad -*business judgement rule*-

La regla de la discrecionalidad, se puede definir como una presunción legal, en la cual por el hecho de los administradores realizar su gestión, se debe suponer que la misma se desempeña de manera informada y diligente. La mencionada regla opera como un protector de los administradores frente la responsabilidad que se les pueda imputar por la toma de decisiones. Alan Palmiter²¹ señala que la regla cumple la función mencionada por lo menos en dos aspectos: en el sustancial, a manera de presunción a favor de los administradores, suponiendo que realizan su gestión diligentemente; y en el procesal, estableciendo la carga de la prueba en cabeza de los socios, en el evento en el que estos últimos quieran demandar a los administradores por una decisión negligente.

La regla de la discrecionalidad solo sirve como protector de responsabilidad frente a las violaciones al deber de cuidado, y su aplicación se justifica por dos razones:

²⁰ Esto es lo que se puede calificar como un típico problema de agencia, que en el caso concreto, entre accionistas y administradores lo genera la separación entre la propiedad y el control de la sociedad.

²¹ PALMITER, Alan R. Corporations. Sixth Edition. New York: Aspen Publishers. 2009. p. 232.

(i) incentiva la toma de riesgos inherente a la actividad empresarial; y (ii) evita la interferencia judicial en las decisiones de los administradores, ya que los jueces no son expertos en negocios²² y no están sometidos a las presiones que su mundo implica.

El desarrollo de la regla de la discrecionalidad, desde sus inicios ha sido netamente jurisprudencial. Sin embargo la forma en que Corte Suprema de Delaware resolvió el caso *Smith v. Van Gorkom*²³, motivó a incorporar el postulado de la discrecionalidad en el estatuto de derecho societario del mismo estado.

Van Gorkom era el presidente de Trans Union Corporation, una compañía listada en el mercado público de valores y de la cual poseía 75.000 acciones de 20.000.000 en circulación. Cuando la compañía fue a ser adquirida *-leveraged buyout-*, Van Gorkom consideró que un precio razonable de la acción para efectos de la transacción a realizar, era USD\$55. Lo anterior basado en su experiencia y en su conocimiento del negocio que desarrollaba la compañía. El precio de \$55 fue considerado razonable por el director financiero de la compañía y la operación fue aprobada por la Junta Directiva sin mayor discusión e indagación, a pesar de que algunos miembros manifestaron que el precio era bajo. Finalmente, la transacción fue aprobada por la mayoría de los socios y se ejecutó en los términos planteados por el presidente. Basándose en lo anterior, la Corte Suprema de Delaware, encontró que los administradores de Trans Union Corporation no obtuvieron la información suficiente y calificada acerca del valor de la acción de la compañía, lo que implica un supuesto de negligencia grave por el cual no les sería

²² Existe la posibilidad, en la tradición jurídica continental, de acudir a los dictámenes periciales como una forma de dejar a un experto el concepto sobre una actividad de la administración. Sin embargo, hay que considerar que dicha intervención en retrospectiva, puede perder de vista las consideraciones informadas sobre el riesgo que tuvo en cuenta el administrador pero que por diversos factores no se dieron en la realidad.

²³ Delaware Supreme Court, *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 -1985-.

aplicable la regla de la discrecionalidad²⁴. La corte basó su decisión en el argumento de que una decisión tan importante no debió haberse tomado sin una investigación técnica previa, y mucho menos debió ser delegada en su totalidad a una sola persona quien tenía un interés claro en la transacción, ya que Van Gorkom era accionista de la compañía.

Los jueces que se apartaron de la decisión de la Corte y los comentarios críticos de la doctrina, argumentaron que era perfectamente posible que los administradores tomaran la decisión de la venta, basándose en su propia experiencia financiera y teniendo en cuenta los conocimientos y la trayectoria del presidente de la compañía. Pero la importancia de la decisión judicial no radicó en las oposiciones teóricas que expusieron sus críticos, sino en los efectos que la misma generó en la práctica societaria y de los negocios. Y es que, encontrar personas capacitadas para trabajar en los puestos de la administración de una compañía se convirtió en una tarea casi imposible, ya que los estándares de auto información para tomar una decisión empresarial que estableció el caso Smith v. Van Gorkom, involucraban riesgos potenciales de responsabilidad que no se alcanzaban a compensar con las altas sumas de dinero que ofrecían las compañías a sus administradores y con pólizas de seguro de amplios valores asegurados.²⁵

²⁴ “La regla en sí misma es una presunción de que los administradores de una compañía actúan siempre bajo presupuestos de Buena fe, información completa y honestidad, en tanto la decisión tomada es en el bienestar de la compañía. De ahí que la parte que busca impugnar una decisión de la junta directiva, por carecer aquella de la información suficiente, debe desvirtuar la presunción descrita”

“The rule itself ‘is a presumption that in making a business decision, the directors of a corporation acted on an informed basis, in good faith and in the honest belief that the action taken was in the best interests of the company.’ ...Thus, the party attacking a board decision as uninformed must rebut the presumption that its business judgment was an informed one”. Delaware Supreme Court, Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 -1985-

²⁵ HAMILTON. Op. Cit. p. 458.

Ante la decisión de la Corte Suprema de Delaware, la legislación societaria del mismo estado fue adicionada, estableciendo en la sección 102 (b) (7)²⁶ que las compañías pueden incluir en sus estatutos una cláusula que elimine o limite la responsabilidad de los administradores por daños patrimoniales, excepto cuando la responsabilidad se derive de, (i) violaciones al deber de lealtad; (ii) actos u omisiones que de manera intencional busquen violar la Ley; (iii) cualquier transacción de la cual se derive un beneficio personal para el administrador. Que el quebrantamiento del deber de cuidado no se incluya dentro de las excepciones que trae el artículo para su no aplicación, implica que la responsabilidad por su violación se puede limitar, incluso eliminar. Lo que permite a los administradores asumir los riesgos necesarios para el éxito empresarial, sin el temor de que puedan resultar responsables por el fiel cumplimiento de sus funciones. La norma además de contrarrestar los efectos de la decisión *Smith v. Van Gorkom*, resultó ser un avance importante en la doctrina de la regla de la discrecionalidad, ya que con la voluntad de los socios, en los estatutos, se estaba determinando que los jueces no debían intervenir en las decisiones de negocios que tomaban los administradores de una compañía.

De las explicaciones sobre la regla de la discrecionalidad, no se debe concluir que ésta es una teoría absoluta y que ningún caso de violación del deber de cuidado debe ser revisado por parte de los jueces²⁷. Como bien lo establece Stephen Bainbridge²⁸, el problema central de la regla de la discrecionalidad es encontrar el balance apropiado entre la autoridad de los administradores para tomar sus decisiones y la responsabilidad que se pueda derivar de éstas.

²⁶ Delaware Code. Title 8, Subchapter I, § 102 -b- -7-.

²⁷ Quienes argumentan a favor de una interpretación absoluta de la regla de la discrecionalidad, opinan que hay formas más eficientes de controlar la falta de diligencia de los administradores que la vía judicial, como lo son el mercado y el voto de los socios, en donde si los administradores realizan una mala gestión la acción de la compañía va a bajar de precio y los socios remueven a los administradores; como los administradores no van a querer ser expulsados de la compañía, van actuar de manera diligente. PALMITER. Op. cit. p. 233.

²⁸ BAINBRIDGE, Stephen M. The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine. University of California, Los Angeles, School of Law. Law & Economics Research Paper Series. 2003. p. 49.

2.1.3 Bifurcación: deber de cuidado -*duty of care*- y deber de lealtad -*duty of loyalty*-

Una vez aclarados los conceptos de “regla de la discrecionalidad” y “relación fiduciaria”, se hablará de la evolución y el desarrollo que han tenido los deberes fiduciarios en el derecho de Estados Unidos y se explicarán cuáles han sido las bases para su aplicación. A continuación, se señalará una serie de parámetros bajo los cuales deben ser entendidos los deberes fiduciarios en la actualidad.

Los deberes fiduciarios de los administradores son una institución jurídica que fue creada para acercar la distancia que hay entre la propiedad del capital que detentan los accionistas y el control que tienen los administradores sobre las compañías. Tradicionalmente, la doctrina y la jurisprudencia del derecho de la Unión Americana, aunque no han sido muy claras respecto a cuáles y cuántos son los deberes fiduciarios, se han guiado por un parámetro generalizador el cual trata de enmarcar las conductas de los administradores dentro de los conceptos de deber de cuidado -*duty of care*- y deber de lealtad -*duty of loyalty*-. El criterio que se acogerá para enmarcar una conducta dentro de uno u otro concepto, es el nivel de revisión que debe tener la misma por parte de los jueces, partiendo de que estos últimos no deben intervenir en las decisiones de los administradores de las sociedades de capital, excepto cuando se demuestre que dichas decisiones son abiertamente irracionales o involucren conflictos de intereses. En el caso de las decisiones irracionales, hay una revisión laxa por parte de los jueces, atendiendo a la regla de la discrecionalidad -*business judgement rule*-, y en el caso de los conflictos de interés hay una revisión mucho más cuidadosa por parte del juez.

La jurisprudencia del Estado de Delaware, no ha escapado a la división del análisis de los deberes fiduciarios en los casos de violación al deber de cuidado y en los de violación al deber de lealtad. El fallo más representativo de la

mencionada bifurcación es el de *Walt Disney Company Derivative Litigation*²⁹. En la decisión mencionada, se hizo una importante distinción entre la conducta legalmente exigida de acuerdo a la doctrina de los deberes fiduciarios y la conducta esperada por los socios por parte de los administradores. Lo que se podría esperar bajo un análisis serio, es que los jueces analicen las conductas de los administradores de acuerdo a lo que se exige legalmente por los deberes fiduciarios, y así lo hizo tanto la Corte de la Cancillería en primera instancia, como la Corte Suprema en el recurso, resolviendo la apelación; no obstante, la primera fijó el precedente al establecer que los deberes fiduciarios no cambian a través del tiempo³⁰.

El profesor Julián Velasco³¹ hace un análisis del caso *Disney* distinguiendo que lo dicho por las cortes de Delaware acerca del carácter estático de los deberes fiduciarios, se puede interpretar de dos formas diferentes. La primera, denominada interpretación débil, indica que la aplicación de los deberes fiduciarios no se debe ajustar a prácticas ideales por parte de los administradores; la que denomina interpretación fuerte, indica que los deberes fiduciarios no cambian a través del tiempo.

²⁹ *Delaware Chancery Court. In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation, 906 A.2d 27 -2006-*. Este caso surge de la interposición de una acción derivada -la que interponen los socios en representación de la compañía, generalmente contra uno de los administradores. Es lo que en la legislación colombiana equivale a la acción social de responsabilidad.

Contra la Junta Directiva y el presidente. Este último fue nombrado por la Junta Directiva y a los pocos meses fue removido sin justa causa, sin embargo percibió todos los beneficios económicos estipulados para tal cargo. Los accionistas en la demanda sostuvieron que había una violación al deber de cuidado por parte de la Junta Directiva debido a que no hubo un buen análisis para el nombramiento del presidente; finalmente, se formuló una violación al deber de lealtad por parte del funcionario removido, debido a que ocupó el cargo en beneficio suyo, y no atendiendo a los intereses de la compañía y los accionistas. REYES VILLAMIZAR, Francisco. Derecho societario. Tomo I. 2006. p. 607.

³⁰ *Delaware Chancery Court. In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 A.2d 697 -2006-*.

³¹ VELASCO, Julián. The Development of Fiduciary Duties in Corporate Law. 2009. p. 1. [Citada: Marzo 3 de 2010]. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1389662>

La primera interpretación concluye que es errada, pues está demostrado que los deberes fiduciarios sí se pueden ajustar a las aspiraciones de los socios. Esto se evidencia en un caso de 1996 en el cual la Corte de la Cancillería de Delaware, reconoció el deber que existía en cabeza de los administradores de monitorear a los empleados de la compañía, utilizando todos los medios que estuvieran a su alcance³². Sin embargo en un caso de 1963 la Corte Suprema de Delaware había dicho que tal deber no existía si no había por lo menos sospecha de que los empleados estaban incurriendo en malas conductas. Pero en la demanda, los socios solicitaban que el deber de monitoreo debía existir así no hubiera ninguna sospecha³³.

La segunda interpretación es insostenible. La evolución es una característica inherente al derecho de las sociedades de capital. Como las circunstancias del mundo cambian, los parámetros de cuidado y de lealtad se deben ajustar a las nuevas circunstancias.

Una vez analizadas las dos interpretaciones, basta concluir que los deberes fiduciarios sí deben evolucionar, y este proceso debe llevarse a cabo tratando de encontrar un equilibrio adecuado entre dos tensiones que existen en el derecho societario:

En primer lugar, la tensión de la regla de la discrecionalidad, bajo la cual los jueces deben respetar las decisiones tomadas por los administradores, que se justifica bajo el entendido de que los jueces no son expertos en negocios. Por lo tanto no estarían capacitados para hacer revisiones y cuestionamientos sobre las decisiones tomadas, y en caso de que se efectuaran las mencionadas revisiones en búsqueda de determinar alguna responsabilidad a cargo de los

³² *Delaware Chancery Court. In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 - 1996-.

³³ *Delaware Supreme Court. In re Graham v. Allis-Chalmers*, 188 A.2d 125 -1963-.

administradores, estos últimos se verían inhibidos para asumir riesgos en la empresa por el miedo de incurrir en supuestos de responsabilidad.

En segundo lugar, existe la tensión de los deberes que impone una relación fiduciaria. Como se ha dicho una relación fiduciaria implica una situación de poder y confianza, y el derecho busca que la parte que delega la función en la relación, se proteja del abuso en que pueda incurrir el delegatario de la función estableciendo supuestos de responsabilidad para sus acciones.

La forma en la que mejor se observan las dos mencionadas tensiones, es en lo que Melvin A. Eisenberg³⁴ ha llamado la divergencia entre los parámetros de conducta y los parámetros de revisión *-the divergence of standards of conduct and standards of review-*³⁵, lo que significa que lo que se espera de los administradores es más exigente que la responsabilidad que finalmente les es aplicada. En otras palabras, los jueces solamente imputan responsabilidad a un administrador cuando incurre en casos de negligencia grave, no cuando incurre en supuestos de negligencia leve *-honest mistakes-*, que es lo que los socios esperan.

Como es claro que los deberes fiduciarios son una institución cambiante, para que haya una adecuada evolución de los mismos, los jueces no deben rechazar los ideales que tienen los socios de una compañía sobre las actuaciones de sus administradores, sino que deben ajustar sus parámetros de revisión a dichos ideales tomándolos como parámetros de conducta. Como el papel de los administradores cambia, así lo deben hacer sus deberes, protegiendo a los

³⁴ EISENBERG, Melvin A. *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*. 62 *Fordham Law Review*, 437. 1994. Citado en: VELASCO. Op. Cit. p. 5.

³⁵ Los parámetros de revisión son los exámenes que hacen los jueces de las conductas de los administradores. Existen exámenes más rigurosos como el criterio de imparcialidad en el caso del deber de lealtad, y exámenes más laxos como el de la regla de la discrecionalidad en el deber de cuidado.

beneficiarios de las relaciones fiduciarias, pero sin desconocer la regla de la discrecionalidad.

2.1.4 ¿Cuáles y cuántos son los deberes fiduciarios?

A lo largo de este capítulo se ha hecho referencia a los deberes fiduciarios. Sin embargo no se ha especificado su contenido, ni se ha dicho cuáles son las conductas que propiamente tienen que asumir los administradores de las sociedades de capital para cumplirlos. A continuación, se dará una explicación que pretende abarcar cuáles son propiamente esos deberes y cuál es la mejor forma de enmarcar las conductas que puedan significar una violación a los mismos.

Históricamente, cuando el derecho angloamericano se ha referido a los deberes fiduciarios de los administradores, ha dado cuenta de dos deberes principales: el deber de lealtad y el deber de cuidado.

2.1.4.1 Deber de cuidado -duty of care-. Los administradores deben ser diligentes en el manejo de los asuntos societarios. El deber no sugiere que se tomen decisiones acertadas, por lo que se puede decir que se trata de una obligación de medios y no de resultado³⁶. El parámetro para revisar el cumplimiento de este deber es la regla de discrecionalidad de los administradores. Los jueces no intervienen ni revisan las decisiones tomadas en torno a un negocio a menos que se pruebe que son abiertamente negligentes. Esta doctrina de la no intervención, se justifica por las razones que ya han sido explicadas: en primer lugar porque los jueces no son expertos en administrar, por lo tanto, no tienen las competencias para revisar las decisiones que se toman en torno al manejo de una compañía; en segundo lugar una decisión tomada por un administrador, puede tornarse en una mala decisión por muchos factores -financiero, político, entre

³⁶ REYES VILLAMIZAR, Francisco. Derecho Societario en Estados Unidos: Introducción Comparada. Bogotá: Editorial Legis. 2006. p. 193

otros-, riesgo que los accionistas deberían estar dispuestos a asumir; y tercero, siempre hay que dejar las posibilidades abiertas para que por parte de la administración de una sociedad se tomen decisiones riesgosas, ya que en ocasiones estas pueden traer resultados beneficiosos para la compañía. Si se mantiene la idea de que un administrador es responsable por lo mal que puedan resultar sus decisiones bajo la lente de revisión de un juez, el administrador nunca tomará riesgos.

2.1.4.2 Deber de lealtad -duty of loyalty-. Los administradores deben actuar en representación de los intereses de la compañía y sus asociados, y no lo deben hacer atendiendo a sus propios intereses. La manera más sencilla de cumplir con lo que indica este deber es no realizar transacciones que involucren conflictos de intereses *-self dealing-*³⁷, pero si se llegara a tomar una decisión que involucre un conflicto de este tipo, ésta debe ser aprobada por los administradores que no son parte del conflicto *-independent directors-*. Aún así, la decisión puede ser reversada por un juez si uno de los accionistas demuestra que la misma es parcializada. Si el administrador que toma la decisión que involucra el conflicto de intereses, no somete la transacción al escrutinio de los demás administradores, es al primero a quien corresponde probar ante un juez, que la decisión es imparcial y ecuaníme, y que además se corresponde con los intereses de la compañía. Así, el parámetro bajo el cual se analizan las conductas que violan el deber de lealtad, es el criterio de ecuanimidad o imparcialidad *-entire fairness test-*³⁸.

³⁷ CLARK, Robert Charles. Corporate Law. Brown and Company. Boston. p. 159. 1986.. Involucran conflictos de intereses: "(i) Actos u operaciones realizados entre una sociedad y sus administradores; (ii) Operaciones entre dos compañías, de manera que un individuo se desempeñe como administrador de una, a pesar de tener intereses económicos en la otra; (iii) Operaciones entre sociedades matrices y subordinadas en las que quien se desempeñe como administrador de las primeras tenga participaciones de capital en las segundas , y (iv) Actos u operaciones cumplidos entre sociedades que compartan los mismos administradores." Citado por: Ibidem. p. 197.

³⁸ La traducción más correcta de la expresión "*fair*" en el presente contexto, es imparcialidad. La misma expresión la define el Black's Law Dictionary como "libre de influencias y predisposiciones". Black's Law Dictionary. Op. Cit. p. 633. 2004. Finalmente, se señala que la expresión "*fairness*", fue traducida con acierto para ser utilizada en el contexto, por Francisco Reyes Villamizar, como "ecuanimidad". REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p. 196

Aunque se dijo que tradicionalmente los deberes fiduciarios en Estados Unidos se habían presentado bajo el esquema de los deberes de cuidado y de lealtad, en la jurisprudencia, particularmente la del estado de Delaware, se han presentado variaciones por fuera de ese esquema básico, donde la Corte Suprema de ese estado a partir de 1981, empezó a juzgar a los administradores de las sociedades de capital, bajo parámetros diferentes los cuales llamó intermedios *-intermediate standards of review-*, y que se debían utilizar en los casos en que la regla de discrecionalidad y el criterio de imparcialidad no pudieran solucionar de manera apropiada un problema determinado. A partir de 1993, la Corte Suprema de Delaware realizó dos variaciones a las posiciones que había fijado. De una parte, indicó que la estructura dual que se había concebido hasta el momento de los deberes fiduciarios comenzaría a ser una estructura tríadica, añadiendo a los deberes de cuidado y lealtad el deber de buena fe; en segundo lugar, indicó que todas las violaciones a los deberes fiduciarios, debían ser revisadas bajo los parámetros de la regla de discrecionalidad y del criterio de imparcialidad. Más recientemente, desde el 2006, el mismo tribunal ha regresado a una posición en la cual rechaza la formulación tríadica de los deberes fiduciarios y propone de nuevo una concepción dual con los deberes de lealtad y cuidado, incluyendo al deber de buena fe como parte del deber de lealtad; además, la Corte Suprema eliminó los parámetros intermedios de revisión bajo el argumento de que éstos significaban una intromisión mayor en las decisiones de los administradores, que la que permitía la regla de la discrecionalidad.³⁹

Las posiciones variables de la jurisprudencia han incrementado el debate doctrinal en Estados Unidos acerca de cuántos deberes fiduciarios existen. Muchos señalan que es importante mantener una estructura dual sencilla que permita una fácil

³⁹ La evolución jurisprudencial completa sobre la forma como se han concebido los deberes fiduciarios por la Corte Suprema del estado de Delaware puede encontrarse en: VELASCO, Julián. How many fiduciary duties are there in corporate law?. Notre Dame Law School. Legal Studies Research Paper No. 09-35. 2009. p. 3-4. [Citada: Marzo 3 de 2010]. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1457804>

aplicación. Sin embargo, el derecho de los deberes fiduciarios no es nada sencillo, tiene una tarea muy compleja, la de proteger a los accionistas como beneficiarios de una relación fiduciaria. La pregunta de cuántos deberes fiduciarios existen, no se puede responder mencionando un número. La respuesta depende del nivel de abstracción bajo el cual se entienda la doctrina de los deberes fiduciarios.

Claire Hill y Brett McDonnell⁴⁰, sostienen que el desarrollo del derecho de los deberes fiduciarios en Estados Unidos se puede percibir de acuerdo a lo que ellos han llamado niveles de abstracción *-levels of abstraction-*. La propuesta surge en consideración a los casos de violación de los deberes fiduciarios por parte de los administradores de sociedades de capital, que no encajaban en ninguno de los dos extremos clásicos, ni el deber de cuidado, ni el de lealtad. Por lo tanto habría que ubicarlos en niveles intermedios. Así, (i) en el nivel de abstracción más alto sólo se encuentra un deber, el de perseguir de manera fiel y diligente los intereses de la compañía y sus accionistas; (ii) en el siguiente nivel se puede encontrar la tradicional división dual. En el deber de cuidado se incluyen todas las situaciones sobre las cuales los jueces no pueden realizar ningún tipo de revisión. Y en el deber de lealtad se ubican las situaciones sobre las cuales los jueces tienen poder de revisión; (iii) en el nivel siguiente, el extremo de lealtad se divide en dos partes, una donde se enmarcan los casos típicos de lealtad, esto es conflictos de intereses con la sociedad, y otra parte que la constituye el deber de buena fe, que incluye los casos intermedios entre el deber de cuidado y el de lealtad tradicional; (iv) en el nivel más bajo de abstracción, se pueden observar los dos extremos, deber de cuidado y de lealtad, y entre ellos un sinnúmero de criterios que les permiten a los jueces tener flexibilidad, para aplicar los parámetros de revisión

⁴⁰ HILL, Claire A. y MCDONNELL, Brett H. Essay: Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty. University of Minnesota Law School. Legal Studies Research Paper No. 07-35. 2007. [Citada: Marzo 3 de 2010]. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1008930>

existentes y crear unos nuevos, que permitan juzgar las situaciones fácticas que se ubiquen dentro de los dos extremos⁴¹.

Lo que exige la teoría moderna del derecho societario, es que para hacer un análisis serio que permita la evolución del derecho y de los mismos deberes fiduciarios se debe estar ubicado en el nivel más bajo de abstracción, de los arriba indicados, el cuarto. Así, trabajando bajo el mencionado nivel, el profesor Julián Velasco⁴² ha propuesto, señalar los parámetros de revisión *-standards of review-* de por lo menos cinco deberes fiduciarios, dentro de los cuales se incluyen los ya explicados dentro de la bifurcación tradicional.

2.1.4.3 Deber de cuidado *-duty of care-*. Se les exige a los administradores que sean diligentes y cuidadosos ejecutando sus funciones. Esa diligencia y cuidado se representa en toda la información que razonablemente puedan obtener antes de tomar cualquier decisión. Solamente estando informados los administradores pueden proceder a actuar. El parámetro para revisar el deber de cuidado es la regla de la discrecionalidad *-business judgement rule-*. Bajo esta regla los administradores sólo resultan responsables cuando actúan con negligencia grave. Se excluye la negligencia leve, por la presunción que implica la regla de la discrecionalidad, bajo la cual todos los administradores toman las decisiones de manera informada y con la convicción de que se están llevando a cabo los intereses de la compañía y sus accionistas. Así, las decisiones de los administradores sólo van a ser revisadas por un juez en el caso en que se demuestre culpa grave, lo que implica un parámetro de revisión bastante laxo, que se justifica en la medida en que los jueces no son competentes para conocer las decisiones de los administradores, porque los primeros no saben de negocios.

⁴¹ Para una mejor comprensión de los niveles de abstracción se puede consultar el grafico en: Ibid. p. 29.

⁴² VELASCO, Op. Cit. p. 5-20.

2.1.4.4 Deber de lealtad -*duty of loyalty*-. De este deber ya se había hecho una aproximación como se hizo con el deber de cuidado. Sin embargo, hay que hacer algunas anotaciones sobre el parámetro de revisión y sobre las conductas que constituyen una violación al deber. El postulado básico del deber de lealtad implica que los administradores sean fieles a los objetivos de la compañía y sus accionistas, lo que se concreta en que sus decisiones de dirección no involucren intereses propios. El parámetro de revisión bajo el cual se examina el cumplimiento del deber de lealtad es el criterio de imparcialidad o de ecuanimidad *-entire fairness test-*, el cual comprende dos aspectos: un examen de la toma de la decisión -cómo se propuso, cómo se inició, cómo se negoció, cómo se informó a los socios y a los demás administradores-; y un examen de los aspectos económicos de la decisión -valor de mercado, ganancias, aspectos que afecten el valor de la acción de la compañía, entre otros-. Hay que tener en cuenta que no todo conflicto de intereses amerita la aplicación del criterio de imparcialidad. Solamente se analizan bajo dicho parámetro los conflictos que alcancen el nivel de *self dealing*⁴³, es decir, que el administrador aparezca en ambas partes de la transacción percibiendo un beneficio económico a título personal, cuando dicho beneficio debería radicarse en cabeza de la sociedad; además no se analizan conflictos hipotéticos o potenciales. Ellos tendrán que ser reales y actuales. En la aplicación del criterio de imparcialidad hay un examen exhaustivo por parte del juez, cosa que no ocurre con la regla de la discrecionalidad; en aquél los accionistas sólo le deben señalar al juez que hubo un conflicto de interés de carácter económico correspondiente a lo entendido por *self dealing*, y son los administradores quienes tienen la carga de demostrar que la decisión fue imparcial, pruebas que el juez valorará de acuerdo al proceso de toma de la decisión y los factores económicos que envuelven la misma.

⁴³ Ver nota: 21.

2.1.4.5 Deber de objetividad -*duty of objectivity*-. La necesidad de implementar este deber se debe a las influencias personales *-bias-* por las que se pueden inclinar los administradores a la hora de tomar decisiones relativas a la compañía. Las influencias personales resultan de las relaciones de amistad, de empatía y de dependencia profesional que existen dentro de los mismos administradores de una compañía, lo cual hace que las decisiones no se tomen de manera razonable, sino que se apele a factores subjetivos movidos por las circunstancias mencionadas. Sobre este punto, dice Julián Velasco⁴⁴, las cortes han resuelto los casos utilizando parámetros de revisión intermedios entre la regla de discrecionalidad y el criterio de la imparcialidad, pero no lo han hecho aplicando una doctrina desarrollada sino resolviendo los casos aislados de manera particular. El mismo autor ha propuesto un parámetro de revisión que resuelve los problemas de influencias personales, basado en la razonabilidad de las decisiones de los administradores. Éstas son razonables cuando se basan en criterios objetivos y no en la subjetividad de las relaciones de amistad o empatía. Se dice que este es un parámetro intermedio, porque quienes tienen la carga de probar que la decisión tomada no es objetiva, son los accionistas, pero una vez esta circunstancia esté probada ante un juez, éste puede inmiscuirse en la decisión incluso reversándola.

2.1.4.6 Deber de buena fe -*duty of good faith*-. En el derecho societario de Estados Unidos, la buena fe⁴⁵ implica la observancia de todas las normas establecidas legalmente. Si se verifica una mala conducta *-misconduct-* tendiente a quebrantar dichas normas, existe una violación al deber de buena fe. El parámetro de conducta entonces, es el quebrantamiento de las normas jurídicas, mientras que el parámetro de revisión bajo el cual los jueces examinan, es que la

⁴⁴ El autor menciona que las violaciones al deber de objetividad se pueden verificar más fácilmente en los administradores de una compañía la cual potencialmente está sujeta a una toma de posesión, o cuando los administradores se están defendiendo de una acción derivada de los socios. VELASCO. Op. Cit. p. 12.

⁴⁵ Se pueden encontrar varias referencias en el Código de Delaware sobre buena fe: §141 e-, §145 a- y b-.

conducta se haya cometido con intencionalidad. Si este último elemento no existe, no hay motivo para iniciar una acción contra los administradores. Son entonces los accionistas quienes deben demostrar que hubo una violación del derecho, cometida con intención. Una vez se pruebe esto ante el juez, la carga es de los administradores demandados de justificar el por qué de esa mala conducta.

2.1.4.7 Deber de racionalidad -*duty of rationality*-. Este deber consiste en ser medido en los gastos de la compañía. El parámetro de conducta indica que el deber de racionalidad se viola cuando por una transacción se paga más de lo que una persona común hubiera pagado por la misma transacción. Pero, el parámetro de revisión indica que dicha violación sólo puede ser examinada por los jueces cuando los accionistas logran demostrar que hay derroche por parte de los administradores y que la transacción celebrada no se puede encajar racionalmente en los fines del negocio.

Como se dijo al iniciar la enumeración de estos deberes, ella no constituye una enunciación taxativa en el derecho de Estados Unidos. Se escogió la propuesta del autor Julián Velasco para ilustrar un esquema de los mismos, basado en situaciones del derecho societario actual que requieren ser ajustadas a derecho -*enforcement*-, y teniendo en cuenta el nivel más bajo de abstracción propuesto por los profesores Hill y McDonnell, el cual permite crear un sinnúmero de deberes fiduciarios, atendiendo a su carácter evolutivo.

2.2 LOS DEBERES DE LOS ADMINISTRADORES EN EL DERECHO COLOMBIANO: ANÁLISIS COMPARADO

El equivalente de los deberes fiduciarios en Colombia es la responsabilidad de los administradores de las sociedades de capital. Son instituciones muy diferentes no sólo por la divergencia que hay entre las dos tradiciones jurídicas, sino por la forma en que han sido aplicadas en los respectivos regímenes de derecho societario. Aunque en Colombia, y en general en los países de la tradición romano

germánica, se han implementado conceptos referentes o propios de los deberes fiduciarios, hay que decir que en esta tradición legal, el tema siempre ha sido visto a la luz de la responsabilidad civil, institución basada en un derecho legislado, contrario a lo que ha sucedido en el derecho angloamericano, en donde el desarrollo de la institución ha sido fundamentalmente jurisprudencial; además existe una división clásica en la responsabilidad civil, entre contractual y extracontractual, que habrá que aclarar para el caso específico de los administradores y que constituye una brecha adicional entre la doctrina del *common law* y el derecho europeo-continental. No se trata de hacer un repaso exhaustivo por toda la institución de la responsabilidad civil. Más bien habrá lugar para señalar los límites que impone el ordenamiento colombiano a los administradores en sus actuaciones y explicar algunas propuestas a partir de la institución de los deberes fiduciarios en Estados Unidos cuya aplicación en el derecho colombiano podría disminuir los costos de transacción que implica el acudir al juez por vía de la acción social de responsabilidad.

Aunque ya se explicó el alcance de la expresión “administradores” para los efectos de este trabajo, no se puede dejar a un lado la importancia que le ha dado el ordenamiento jurídico colombiano a la figura del representante legal. Si bien la Junta Directiva⁴⁶ se establece como una figura altamente relevante, sus actuaciones resultan excepcionales frente a las que ejerce el representante legal. En el derecho de Estados Unidos no ocurre lo mismo. Allí los estatutos confieren las principales funciones de manejo y orientación de la sociedad a las juntas directivas, quienes delegan algunas funciones en la figura del representante legal - *officer*-, que por lo general son funciones de ejecución de las directrices tomadas por la junta. A pesar de lo anterior, todo lo aquí dicho será aplicable tanto a los

⁴⁶ En las sociedades de personas no se exige la creación del órgano de Junta Directiva debido a que sus socios juegan un papel primordial en la administración; entes societarios modernos como la sociedad por acciones simplificada -Ley 1258 de 2008, artículo 25-, prescinde de la obligatoriedad en la creación del órgano, confirmando la gran delegación de poder que hay sobre el órgano del representante legal.

miembros de Junta Directiva, los cuales si bien no tienen una función permanente como suele suceder en el derecho angloamericano, sí definen las políticas y toman las decisiones de mayor relevancia para la compañía⁴⁷; a los representantes legales, y a algunos sujetos que según la Ley colombiana, ejercen funciones de administración⁴⁸.

2.2.1 Deberes generales de los administradores

El artículo 23 de la Ley 222 de 1995 introdujo en Colombia una nueva forma de analizar la conducta de los administradores de las personas jurídicas, ya que estableció una serie de deberes generales y específicos, en aras de la profesionalización de la administración y de su carácter especializado.

El primer inciso de la norma en mención, establece tres deberes generales bajo los cuales deben guiar sus actuaciones los administradores. El artículo dice: “los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios”. A continuación se dará una explicación de cada uno

⁴⁷ El artículo 438 del Código de Comercio, dispone que “Salvo disposición estatutaria en contrario, se presumirá que la Junta Directiva tendrá atribuciones suficientes para ordenar que se ejecute o celebre cualquier acto o contrato comprendido dentro del objeto social y para tomar las determinaciones necesarias en orden a que la sociedad cumpla sus fines.” Esta disposición permite demostrar que si bien las reuniones de las juntas directivas en Colombia suelen celebrarse esporádicamente, ello no implica que su influencia sobre el destino de la compañía no sea amplísimo. Tanto es así, que sus limitaciones por norma supletiva, son prácticamente inexistentes siempre que se atengan en sus funciones a la realización del objeto social.

⁴⁸ El artículo 22 de la Ley 222 de 1995 señaló quiénes se consideran administradores en el ordenamiento jurídico colombiano: “Son administradores, el representante legal, el liquidador, el factor, los miembros de juntas o consejos directivos y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones”. La última parte del artículo citado, permite aplicarle el régimen de responsabilidad a personas que según los estatutos ejercen funciones de administración, pero su cargo tiene otra denominación distinta a las que menciona el artículo. Sin embargo la norma cierra la posibilidad de consagrar la figura del administrador de hecho, que es el sujeto que sin tener cargos formales de administración ejerce tales funciones, y por lo tanto se le aplica la responsabilidad propia de los administradores. Se dice que excluye la posibilidad, porque si las funciones de gestión, dirección y administración están consagradas en los estatutos, eso indica que están instituidas formalmente, por lo tanto las funciones nacieron de la voluntad de la sociedad y no de los simples hechos.

de los deberes generales y se delinearán la estructura de cómo están organizados los deberes de los administradores en Colombia.

2.2.1.1 Buena fe. Tradicionalmente este postulado general del derecho privado se ha entendido con un doble significado. En primer lugar se ha hablado de la buena fe objetiva, que es cuando el postulado opera como un parámetro general de conducta, indicando que todos los actos jurídicos se deben ejecutar de forma recta para garantizar el cumplimiento de las finalidades sociales y privadas de los mismos. Aunque la buena fe objetiva, de acuerdo a lo dispuesto por el artículo 1603 del Código Civil colombiano, está totalmente enmarcado en el campo de los contratos, Ospina Fernández⁴⁹ sugiere que el postulado también es aplicable a todos los actos jurídicos y a todas las obligaciones sin importar su fuente, y que de acuerdo al mencionado artículo 1603, los actos jurídicos obligan no solo a lo que en ellos se expresa, sino a todas las cosas que se desprenden de la naturaleza de la obligación. En otras palabras, lo que se busca con la buena fe como parámetro general de conducta es que quien en cabeza suya tiene una obligación, la debe ejecutar atendiendo a lo que se busca, con honradez, ánimo de rectitud e integridad al obrar.

Por otra parte, el postulado de la buena fe se ha entendido como la conciencia de estar actuando conforme a derecho, de acuerdo a lo que dispone el Código Civil en su artículo 768, cuando se refiere a que la posesión de la cosa debe haberse adquirido por medios legítimos y en ausencia de fraude. Lo que consagra esta parte del postulado es un factor subjetivo, es la convicción del administrador de que está cumpliendo con lo que la Ley ordena.

Lo que quiso el legislador es que en materia societaria se junten las dos facetas que tiene el postulado de la buena fe, de tal forma que los administradores en sus

⁴⁹ OSPINA FERNÁNDEZ, Guillermo y OSPINA ACOSTA, Eduardo. Teoría General del contrato y del negocio jurídico. Séptima Ed. Bogotá: Temis. 2005. p. 321-322.

actuaciones tengan que actuar atendiendo a la finalidad de la relación de confianza que tiene con los socios, y con la convicción de que en el cumplimiento de esa finalidad se actúa conforme a las normas de derecho.

2.2.1.2 Diligencia. Con la introducción de este deber general se quisieron establecer unos parámetros de conducta especiales para los administradores de las personas jurídicas, de tal forma que se pueda implementar una *lex artis* de su actividad, que sirva como base para establecer un régimen de responsabilidad propio. Así, el deber de diligencia es el que ayuda a enmarcar la función de administrar dentro de la especialidad y el profesionalismo que la caracterizan.

El parámetro que la misma Ley dispuso para evaluar la diligencia de los administradores, es el concepto del “buen hombre de negocios”. Este concepto se aleja del parámetro tradicional bajo el cual se analiza la diligencia en el derecho civil, que es el “buen padre de familia”, concepto que evalúa las conductas propias de este derecho, teniendo en cuenta que se deben tener actitudes que busquen evitar el riesgo y en caso de enfrentarlo reducirlo al mínimo. Por su parte el buen hombre de negocios es aquel que asume los riesgos bajo el conocimiento de su existencia y después de haber pasado por un proceso de auto información donde visualiza las consecuencias de asumirlo. Esto bajo el entendido de que el asumir riesgos es una actitud inherente a la actividad empresarial. En el mismo sentido, la legislación española instauró la institución del “empresario ordenado”, la cual, según José Luis Díaz Echegaray⁵⁰, implica dos cosas: en primer lugar, la gestión que desarrolla el administrador debe ser ordenada y prudente, lo cual implica que no le está permitido arriesgar más de lo razonable sin una adecuada planificación y estudio, tal y como lo hace un empresario cuando pone en riesgo su propio patrimonio; en segundo lugar, se le exige al administrador que desarrolle una gestión profesional ajustada al mundo de los negocios.

⁵⁰ DÍAZ ECHEGARAY, José Luis. Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital. Segunda Ed. Editorial Aranzadi. Cizur Menor -Navarra-. 2006. p. 128.

Las obligaciones que impone el deber que se analiza son obligaciones de medios. Quiere decir esto que no todas las decisiones que tomen los administradores en ejercicio de sus funciones tendrán que ser acertadas y acarrear beneficios económicos para sus compañías. El administrador debe planificar y ejecutar la gestión de los asuntos societarios como un buen hombre de negocios, de tal forma que conduzcan al desarrollo de los intereses de la compañía y sus asociados, lo cual se valorará de acuerdo a la actividad económica y al sector en el que opere la compañía. Si los administradores han actuado de la forma descrita, es decir con la diligencia debida, no son responsables de que no se alcancen los resultados previstos. Tal riesgo lo asumen la compañía y sus socios, quienes de manera previa confiaron bajo ese supuesto la administración de su inversión. Así, es la falta de diligencia y no los resultados no apetecidos, lo que motiva la responsabilidad de los administradores de sociedades de capital.

El deber de diligencia, una vez se hagan las precisiones al respecto, se podría equiparar al concepto del deber de cuidado *-duty of care-* del derecho estadounidense. Su contenido es exactamente igual y puede decirse que implica el manejo de los asuntos societarios bajo el supuesto de plena información antes de ejecutar cualquier decisión, y actuar acorde a como lo exige el mundo de los negocios. Sin embargo, en Colombia y en general en los países de tradición continental, no existe un límite a las posibles interpretaciones estrictas del deber de diligencia o cuidado, lo cual puede ocasionar que a los administradores se les impute responsabilidad por los errores más insignificantes. La consecuencia de una interpretación estricta del mencionado deber no sólo se traduce en un régimen de responsabilidad gravoso, sino, que se va a ver limitada la iniciativa de negocio de los administradores y los beneficios económicos no van a ser los esperados por los socios, ya que aquellos no van a querer correr ni el más pequeño de los riesgos por el temor a incurrir en supuestos de responsabilidad. Al tipo de interpretación mencionada, se podría sumar que los jueces siempre van a tener una visión distorsionada a la hora de revisar los casos de falta de diligencia o

cuidado, ya que no poseen los conocimientos relacionados con la gestión de asuntos empresariales, y no van a estar sometidos a las diferentes presiones y variables a las que está sometido un administrador a la hora de tomar y ejecutar una decisión.

Para evitar los problemas señalados, se sugiere una posible solución tomada de la doctrina de los deberes fiduciarios de Estados Unidos: hay que abrirle un campo en los ordenamientos jurídicos de tradición romano germánica a la regla de la discrecionalidad, en donde los jueces reconozcan un espacio dentro del cual las decisiones empresariales que tomen los administradores no van a ser sometidas a un análisis de responsabilidad. En un sistema como el colombiano, esto se puede lograr convenciendo a los jueces de que la libertad en la toma de decisiones en el campo de los negocios, es un asunto de naturaleza privada e incentiva la toma de riesgos para obtener ganancias económicas. Aún así, esta es una medida utópica y el problema se merece una solución más acorde con la realidad jurídica colombiana. La propuesta es adoptar unos regímenes de culpa en la responsabilidad de los administradores, donde por la violación del deber de diligencia o cuidado, estos sólo respondan hasta la culpa grave, es decir que los eventos de culpa leve y levísima queden excluidos, dejando espacio para lo explicado anteriormente como negligencia leve *-honest mistakes-*. Además, el régimen de responsabilidad debe permitir que para los eventos del deber de diligencia, la culpa sea probada y no presunta⁵¹.

⁵¹ Sobre este punto la Ley 222 de 1995 en su artículo 24 modificó los incisos tercero y cuarto del artículo 200 del Código de Comercio diciendo lo siguiente: “en los casos de incumplimiento o extralimitación de sus funciones, violación de la Ley o los estatutos, se presumirá la culpa del administrador” y “de igual manera se presumirá la culpa cuando los administradores hayan propuesto o ejecutado la decisión sobre distribución de utilidades en contravención a lo prescrito en el artículo 151 del Código de Comercio y demás normas sobre la materia (...)”.

2.2.1.3 Lealtad. El artículo 23 de la Ley 222 de 1995 indica que los administradores deben obrar con lealtad en el desarrollo de sus gestiones. Esto supone el cumplimiento de unos deberes específicos que trae la misma norma que son: guardar y proteger la reserva industrial y comercial de la sociedad, abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada, dar un trato equitativo a los socios y respetar su derecho de inspección, no participar en actividades que constituyan competencia para la sociedad, ni que impliquen conflictos de intereses. Sin embargo, lo que sugiere el deber de lealtad en su postulado más general es la fidelidad que deben los administradores en virtud de la confianza que los asociados depositaron en ellos. Esa fidelidad se manifiesta en el buen desarrollo de los intereses sociales y en que todas las gestiones se realicen en interés de la compañía y sus asociados. En este punto, aunque la Ley menciona los deberes específicos, su enunciación no se debe interpretar de manera taxativa, sino como una base para que la jurisprudencia analice las conductas de los administradores⁵², sin excluir la posibilidad de que se encuentren nuevas conductas violatorias del deber de lealtad. Esto se puede hacer con base en lo que dispone el mismo artículo 23 refiriéndose a la gestión de los administradores: "(...) Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de sus asociados (...)".

Es importante destacar que el deber de lealtad merece un examen mucho más cuidadoso por parte de los jueces. Atendiendo a lo dispuesto por el derecho norteamericano, no aplica la regla de la discrecionalidad *-business judgement rule-* y se debe acudir al criterio de ecuanimidad *-entire fairness test-* donde se debe demostrar que la decisión del administrador va en contravía de los intereses de la compañía y sus asociados.

⁵² "igual como ocurre con otros desarrollos de la jurisprudencia del *common law*, no existe una clasificación precisa de situaciones que se consideren violatorias del deber de lealtad. Son los jueces quienes en su permanente quehacer interpretativo pueden determinar las circunstancias en las cuales se considera transgredido (...)". REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p. 591

Dicho lo anterior, se sugiere que el ordenamiento colombiano adopte un modelo de culpa presunta en los eventos donde se verifique un conflicto de intereses y éste no haya sido puesto de presente ni aprobado por la asamblea o junta de socios, y un modelo de culpa probada para los casos permitidos de conflictos de intereses, casos específicos que trae la Ley y los que eventualmente considere la jurisprudencia, se deban enmarcar dentro del deber de lealtad.

2.2.2 Deberes específicos de los administradores

La legislación colombiana enuncia tres deberes generales que deben observar los administradores en la realización de su gestión en una compañía. No obstante, bajo la línea de pensamiento que se ha establecido en este trabajo, se ha entendido que el deber de buena fe no es deber propio de una responsabilidad profesional y especializada como lo es la de los administradores de sociedades de capital. El deber de buena fe es un parámetro de conducta general en el derecho privado que todo individuo debe seguir en sus actuaciones, como el que indica cumplir las Leyes o no causar daño a otros. Así, se propone que el análisis de los deberes de los administradores en Colombia, se haga partiendo de la base de la doctrina estadounidense explicada es decir, que se establezca una línea marcada por dos puntos extremos constituidos por los deberes de diligencia y lealtad. Las conductas específicas que se acerquen más al primer extremo deben gozar de la protección de la regla de la discrecionalidad, mientras que las conductas que se acerquen más a lo planteado por el deber de lealtad, deben tener una revisión más estricta por parte de los jueces y los administradores soportarán la carga de la prueba para desvirtuar la presunción de culpa que se establezca en su contra⁵³. Esto significaría que los deberes específicos que trae la Ley 222 de 1995 son simplemente enunciativos, no se agotan en los supuestos que menciona el legislador, le corresponde a los jueces en su labor de interpretación, crear nuevos

⁵³ El esquema propuesto parte de la base del cuarto nivel de abstracción que proponen los profesores Hill y McDonnell que ya fue explicado. HILL y MCDONNELL. Op. Cit. p. 29.

deberes para cumplir con la evolución y la modernización inherente al derecho societario.

De los deberes específicos⁵⁴ que consagró la Ley 222 de 1995, los primeros tres se acercan más al deber de diligencia en la línea propuesta. Los cuatro siguientes se ubican en el espacio del deber de lealtad. Estos deberes son: (i) Desarrollar el objeto social, (ii) velar por el cumplimiento de las disposiciones legales y estatutarias, (iii) velar para que se permita el cumplimiento de las funciones del revisor fiscal, (iv) Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad, (v) abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada, (vi) dar un trato equitativo a todos los socios y respetar su derecho de inspección, (vii) abstenerse de participar en actos que impliquen conflictos de intereses o competencia para la sociedad.

Es importante hacer ciertas precisiones sobre el deber de abstenerse de participar en actos que impliquen conflictos de intereses. El legislador colombiano trasplantó de manera parecida la regulación que sobre el tema hace el sistema jurídico de Estados Unidos, y dejó abierta la posibilidad de que se puedan celebrar actos en los cuales se crucen intereses de alguno de los administradores e intereses de la sociedad siempre que lo autorice el órgano respectivo, que para el derecho estadounidense es la Junta Directiva y para el colombiano es la asamblea o la junta de socios⁵⁵. No sobra advertir que en la decisión del órgano que autoriza la

⁵⁴ La Superintendencia de Sociedades de Colombia en la Circular Externa 100-006 del 26 de marzo de 2008, hace una explicación del régimen de responsabilidad de los administradores contenido en el Código de Comercio y en la Ley 222 de 1995, en la cual se encuentran detallados los deberes específicos del artículo 23 de esta última norma.

⁵⁵ Refiriéndose al proceso de autorización a las transacciones que involucran conflictos de intereses, Francisco Reyes Villamizar ha opinado que “-...- Con el ánimo de evitar que la autorización del máximo órgano social se convierta en un mecanismo para dar apariencia de normalidad a operaciones contrarias a los intereses de la sociedad, la Ley establece, en forma precisa, que la autorización solo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad”. REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p. 600. No obstante, como se ha intentado demostrar, poner trabas adicionales a la simple autorización de la Asamblea o Junta de socios, para sobreponerse a los conflictos de interés, reduce eficiencia al funcionamiento de la sociedad, con consecuencias económicas indeseables.

operación se debe excluir el voto de los administradores interesados en ella, si es que éstos hacen parte del órgano. Lo anterior, indica que no siempre los conflictos de intereses van en detrimento de los intereses de la compañía o de sus accionistas. Muchas veces es beneficioso para la sociedad contratar con alguno de sus administradores ya que con éstos el proceso de negociación puede ser mas laxo y los costos de transacción se aminoran, pero siempre debe existir la posibilidad de que se discutan estas decisiones por la vía judicial, si es que existieran razones para predicar, por ejemplo, la existencia de un mejor precio de mercado que el ofrecido por un bien del administrador.

El numeral 7 del artículo 23 de la Ley 222 de 1995, dispone una clara prohibición para tomar decisiones que involucren conflictos de intereses a menos que se adopte el procedimiento de autorización. Aunque en Estados Unidos el procedimiento de aprobación se prevé, si este no se observa, la decisión se considera válida si hubo una buena información de la existencia de intereses contrapuestos, como lo demuestra la legislación del estado de Delaware sobre la materia⁵⁶, diciendo que:

Ningún contrato o transacción entre una compañía y uno o más de sus administradores; o entre una compañía y cualquier tipo de organización en la cual uno o más de sus administradores ejerza como tal, o tenga intereses económicos en ésta; podrá ser invalida solo por la razón de que dichos administradores participen en la reunión del órgano que debe autorizar el contrato o la transacción, o sólo porque los votos de los administradores involucrados en el conflicto hayan sido contados para la aprobación de la transacción, si:

1. La situación de conflicto es puesta de presente frente el órgano de administración que la debe aprobar y ésta es aprobada de buena fe por la mayoría de los votos de los administradores no interesados en la transacción
2. La situación de conflicto es puesta de presente frente a los socios y ésta es aprobada de buena fe.
3. Si para el momento de ser aprobada por el órgano autorizado, la transacción o el contrato ya no presentan conflictos de interés.

⁵⁶ Delaware Code. Title 8, Subchapter IV, § 144 a-.

Por su parte, la legislación colombiana considera que necesariamente se debe seguir el proceso de autorización ante el órgano competente, cuando se tomen decisiones donde compitan los intereses de la compañía y de los administradores. Esto cierra un poco las posibilidades de adoptar decisiones que aunque involucren conflictos de intereses puedan traer beneficios para las compañías. Lo que se debe hacer, como se ya se ha dicho, es modificar el régimen de presunción de culpa, donde si la decisión agotó el filtro de la autorización por el órgano respectivo, en el evento de ser atacada por los socios en sede judicial, estos últimos deban probar la culpa del administrador; pero si se omitió el filtro o en éste participó el administrador interesado en la decisión, caso que prevé la norma de Delaware citada, la culpa del administrador debe ser presunta.

2.2.3 Características de la responsabilidad de los administradores

En los países de tradición romano germánica no es concebible enunciar un listado de deberes, si la realidad no se puede ajustar a estos bajo un sistema de responsabilidad. La aplicación del régimen de responsabilidad al caso de los administradores de las sociedades de capital se hace de manera especial por las características que presenta: (i) es una responsabilidad civil que no es aplicable a la generalidad de la población, sino a un grupo específico que son los administradores de sociedades y que en virtud de las gestiones que realizan de manera profesional pueden causar daños a terceros. (ii) La responsabilidad de los administradores se sale de la división tradicional entre responsabilidad contractual y extracontractual. La discusión sobre si el administrador actúa en cumplimiento del contrato social queda relegada. Para aplicar el régimen de administradores simplemente hay que mirar si el sujeto, de acuerdo a los estatutos, tiene a su cargo funciones de administración y efectivamente las ejerce tomando y ejecutando decisiones relativas a la gestión del objeto social. (iii) La responsabilidad de los administradores es un régimen de orden público. Los socios al momento de conformar la sociedad no pueden regular, en virtud de su

autonomía privada, regímenes particulares de responsabilidad. Lo anterior atendiendo la disposición contenida en el artículo 200 del Código de Comercio en su inciso final, “Se tendrán por no escritas las cláusulas del contrato social que tiendan a absolver a los administradores de las responsabilidades antedichas o a limitarlas al importe de las cauciones que hayan prestado para ejercer sus cargos”. Esta disposición debe ser comparada con lo contenido en la legislación del Estado de Delaware⁵⁷ sobre la materia. Esta última si permite modificar el régimen de responsabilidad por lo menos en lo que respecta al deber de cuidado, ya que no se puede eliminar ninguna responsabilidad derivada del incumplimiento del deber de cuidado y se prohíbe, al igual que se hace de manera general con la prohibición de condonar el dolo futuro en el artículo 1522 del Código Civil colombiano, limitar la responsabilidad de los administradores que violando la buena fe causan daños de manera intencional. (iv) Finalmente, el régimen de responsabilidad de los administradores siempre va a estar limitado por las características propias de la actividad que regula, es decir su aplicación siempre debe tomar en consideración que la asunción de riesgos es inherente a la actividad de administrar, que dichos riesgos se deben asumir en momentos de coyuntura empresarial, y que los administradores al momento de tomar una decisión lo hacen sometidos a diferentes presiones y su resultado depende de infinidad de variables que no se pueden controlar en la gestión.

En Colombia existen dos medios para reclamar la responsabilidad de los administradores de sociedades: la acción individual de responsabilidad, la cual puede ejercer cualquier persona que sufra perjuicios que estén directamente relacionados con la violación de los deberes de los administradores. No es una acción contra la compañía, y lo que se busca es resarcir los daños directos que ocasionó la mala gestión administrativa; también existe la acción social de responsabilidad consagrada en el artículo 25 de la Ley 222 de 1995, la cual busca recomponer el patrimonio de la sociedad cuando este ha sido afectado por la

⁵⁷ Delaware Code. Title 8, Subchapter I, § 102, b- 7-.

violación por parte administradores de alguno de sus deberes. La legitimación por activa de esta acción la tiene la misma sociedad⁵⁸, y permite a terceros beneficiarse de la indemnización cuando sus perjuicios se derivaron del desmedro patrimonial de la sociedad. La acción social tiene su origen en las acciones derivadas *-derivative actions-* del derecho de Estados Unidos, en las cuales un socio, a favor de la compañía, interpone una acción contra un tercero, que por lo general es uno de los administradores, para recomponer el patrimonio de la compañía.

⁵⁸ Vale aclarar, que si bien la legitimidad la sigue teniendo la compañía, ya que fue ésta la que sufrió el perjuicio directo, y la decisión de instaurar la acción se toma en el seno de su órgano máximo, el mismo artículo 25 de la Ley 222 de 1995 señala “-...- cuando tomada la decisión por la asamblea o junta de socios, no se inicie la acción social de responsabilidad dentro de los tres meses siguientes, ésta podrá ser ejercida por cualquier administrador, el revisor fiscal o por cualquiera de los socios en interés de la sociedad. En este caso los acreedores que representen por lo menos el cincuenta por ciento del pasivo externo de la sociedad, podrán ejercer la acción social siempre y cuando el patrimonio de la sociedad no sea suficiente para satisfacer sus créditos”.

3. ACCIONISTAS MINORITARIOS V. ACCIONISTAS MAYORITARIOS

El derecho societario se ha regido tradicionalmente por la ley decisoria de las mayorías. Como desarrollo de la figura del abuso del derecho en los países de tradición Europeo-continental –principalmente en Francia e Italia-, y como desarrollo de la doctrina de los deberes fiduciarios en los países de tradición anglosajona se ha venido presentando un interés creciente en la protección de los derechos de los diversos grupos de accionistas, que ha justificado implementar excepciones a la mencionada regla para la toma de decisiones.

A nivel nacional, el interés académico, legislativo y jurisprudencial ha sido poco en esta materia. Los desarrollos han provenido de la doctrina, generalmente extranjera. Con la adopción de modelos societarios híbridos como la Sociedad por Acciones Simplificada⁵⁹, se han importado al ordenamiento jurídico local figuras que permiten dar un fundamento legal a lo que ya la doctrina, de manera incipiente, ha venido desarrollando en materia de protección a los grupos de accionistas. Es el caso del artículo 43 de la Ley 1258 de 2008:

ARTÍCULO 43. ABUSO DEL DERECHO. Los accionistas deberán ejercer el derecho de voto en el interés de la compañía. Se considerará abusivo el voto ejercido con el propósito de causar daño a la compañía o a otros accionistas o de obtener para sí o para una tercera ventaja injustificada, así como aquel voto del que pueda resultar un perjuicio para la compañía o para los otros accionistas. Quien abuse de sus derechos de accionista en las determinaciones adoptadas en la asamblea, responderá por los daños que ocasione, sin perjuicio que la Superintendencia de Sociedades pueda declarar la nulidad absoluta de la determinación adoptada, por la ilicitud del objeto.

La acción de nulidad absoluta y la de indemnización de perjuicios de la determinación respectiva podrán ejercerse tanto en los casos de abuso de mayoría, como en los de minoría y de paridad. El trámite correspondiente se adelantará ante la Superintendencia de Sociedades mediante el proceso verbal sumario.

⁵⁹ Ley 1258 de 2008.

La introducción de dicho artículo en la legislación Colombiana, facilita la aplicación de la doctrina del abuso del derecho en materia societaria. Aunque la Superintendencia de Sociedades no ha puesto mucho énfasis en este tema, ella bien podría extender sus conceptos a los casos de abuso de las minorías, de la posición de paridad y de abuso de mayorías en los cuales en ejercicio de los derechos que concede la acción, se quebranta la confianza implícita en las formas societarias, causando un perjuicio patrimonial a la sociedad y de manera indirecta a todos los demás accionistas.

3.1 ORIGEN DE LA DISCUSIÓN

A continuación se describen los rasgos más relevantes de la discusión del conflicto entre accionistas mayoritarios y minoritarios en Estados Unidos, Francia y Colombia. Se hará un especial énfasis en el derecho norteamericano pues es allí, donde el tratamiento ha sido más extenso y pueden extraerse mejores soluciones para el derecho colombiano.

3.1.1 Derecho Angloamericano

La doctrina de los “deberes fiduciarios”⁶⁰ en el derecho estadounidense ha servido como base para el establecimiento de ciertos patrones que han permitido guiar la jurisprudencia cuando se presenta un caso de abuso del derecho de mayorías. El caso *Donahue v. Rodd Electrotpe Co.*⁶¹, de la jurisdicción de la Corte Suprema

⁶⁰La doctrina de los “Deberes Fiduciarios” propia de la relación entre los socios y los administradores, se ha extendido a las relaciones entre accionistas con el fin de garantizar que los diferentes grupos no vean defraudados sus intereses en el buen funcionamiento de la sociedad, por las actuaciones egoístas que puedan tener lugar en el ejercicio de los derechos inherentes a la acción.

⁶¹*Donahue v. Rodd Electrotpe Co.* Supreme Court of Massachusetts. 1975. El caso resuelve un conflicto entre los accionistas mayoritarios y minoritarios de una compañía, en razón de una distribución inequitativa de utilidades que se aprobó en detrimento de los segundos, entendiéndose que se actuaba bajo un ordenamiento jurídico que permitía la desproporción entre la participación en el capital y el dividendo recibido. La corte falló a favor de la minoría, extendiendo la doctrina de los deberes fiduciarios entre socios propia de las sociedades colectivas, a las sociedades de capital cerradas. Es pertinente aclarar que la legislación colombiana no permite –artículos 150 y

del Estado de Massachusetts -1975- resulta fundante, para la discusión que se aborda. Éste, básicamente asimila los deberes fiduciarios que tienen los asociados de una sociedad colectiva –*General Partnership*- a aquellos que tienen los socios en las sociedades por acciones cerradas. En vista de que tanto en el derecho anglosajón como en el derecho colombiano los socios de la sociedad colectiva comparten la administración de la misma⁶²; existe un deber de lealtad y “buena administración” por parte de cada uno de los socios con respecto a los demás. Lo anterior cobra sentido si se tiene en cuenta que la administración conjunta implica la posibilidad de dañar patrimonialmente a los demás socios mediante la vinculación de la sociedad en actividades poco convenientes.

La asimilación descrita, fundó la línea jurisprudencial que busca la protección de los grupos de accionistas por el quebrantamiento de los deberes de buena fe y lealtad por parte de otro grupo accionario que eventualmente dirige el rumbo de la sociedad. Posteriormente las Cortes en las diferentes jurisdicciones norteamericanas aplicarían lo dispuesto en *Donahue v. Rodd Electrotype Co*, a nuevos casos, dando nuevos matices a las decisiones. Sin embargo la aplicación de aquella sentencia produciría consecuencias indeseables, en tanto que se desataría el abuso de aquellas doctrinas por parte de los accionistas minoritarios, con el fin de bloquear todo tipo de decisiones societarias⁶³, especialmente las sustentadas en un ejercicio legítimo de la regla de las mayorías⁶⁴. En el mismo sentido, existe en la actualidad una fuerte discusión en el derecho norteamericano al respecto de quiénes tienen reales deberes fiduciarios dentro de la sociedad. Aquellos que siguen la tesis de la Corte Suprema del Estado de Massachusetts, consideran que los administradores y todos los socios tienen dichos deberes, mientras que quienes siguen las tesis de la Corte Suprema del Estado de

379 del Código de Comercio- en materia de sociedades por acciones, que cuando se está frente acciones de tipo ordinario se manipule el dividendo para privar de éste a un grupo determinado de accionistas.

⁶² Código de Comercio colombiano. Artículo 310.

⁶³ HAMILTON. Op. Cit. p. 373-375.

⁶⁴ *Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc.* Supreme Court of Massachusetts. 1976.

Delaware sostienen que exclusivamente los administradores y los accionistas mayoritarios se encuentran sujetos a los deberes fiduciarios⁶⁵.

Para efectos de este trabajo, se considerará que la tesis acogida por los tribunales en Massachusetts, permite un espectro más amplio de responsabilidad social por las decisiones en ejercicio de los derechos inherentes a la acción y vincula a todas las clases de accionistas por las decisiones que afecten, en el contexto de la mala fe, el buen funcionamiento de la sociedad. Esto no quiere decir que se pretendan desconocer los parámetros de la regla de discrecionalidad, los cuales serán utilizados a la hora de decidir si la orientación del voto en un sentido determinado, constituye o no un quebrantamiento de los deberes fiduciarios.

3.1.2 Derecho Francés

El derecho francés en contraposición al ya descrito régimen del *common law*, se vale de la doctrina del abuso del derecho para fundamentar la protección a los grupos de accionistas mayoritarios y minoritarios de los diferentes modelos societarios. El análisis se ha centrado sobre el derecho al voto, dejando de lado las demás posibilidades de abuso del derecho referentes a derechos patrimoniales y de información, de tan alta relevancia económica. Así, la jurisprudencia francesa ha establecido tres casos relacionados con el derecho al voto, en los cuales se puede presentar un abuso: (i) Abuso del derecho de mayorías, (ii) Abuso del derecho de minorías y (iii) Abuso de la posición de paridad.

⁶⁵ La discusión sobre este punto es extensa y existen autores en el derecho angloamericano como Mary Siegel, quienes sostienen que la tesis de Delaware es acertada, en contraposición a la sostenida en Massachusetts. MARY SIEGEL. Fiduciary Duty Myths in Closed Corporate Law. Delaware Journal of Corporate Law. Vol. 29. 2004.

3.1.3 Derecho Colombiano

Como bien lo anota Reyes Villamizar, el desarrollo de la figura del abuso del derecho en materia societaria ha sido incipiente en el ordenamiento colombiano, y se ha restringido a unos pocos casos de abuso de mayorías, sin tener en cuenta la posibilidad contemplada tanto en el derecho anglosajón como en el derecho francés, de los bloqueos por parte de minorías con derecho al veto o de accionistas con una misma capacidad accionaria en el caso donde la distribución del capital suscrito es equitativo entre dos grupos de accionistas. Sin embargo, la doctrina nacional hace cada vez más uso de la institución del abuso del derecho por lo que es de esperarse que eventualmente los jueces apliquen los desarrollos mencionados con el fin de resolver conflictos societarios. En todo caso, el presente trabajo busca sugerir la forma en que deberían asumirse los desarrollos y experiencias del derecho angloamericano en materia de deberes fiduciarios entre accionistas.

3.2 ANÁLISIS COMPARADO

3.2.1 Conflictos entre accionistas: El segundo problema de agencia

En el lenguaje de Hansmann y Kraakman, para el caso de accionistas mayoritarios y minoritarios a cada grupo de accionistas se le asigna una posición. Es así como, dependiendo de la situación que da lugar al conflicto, los grupos de accionistas quedarán como Mandantes-Principal, cuando son sujetos activos de la relación fiduciaria. O como Mandatarios-Agente, cuando son sujetos pasivos de la relación fiduciaria.

a. Desigualdad en la información entre accionistas mayoritarios y minoritarios

La asimetría de información por sí sola no constituye un problema si se piensa que en principio puede haber accionistas más dedicados a comprender la situación financiera de la sociedad y otros más interesados en recibir una utilidad sin importar que, por ejemplo, las ventas para un periodo determinado fueren mayores o menores. Existen otras situaciones, que valga decirlo son la mayoría, en las cuales la información es de vital importancia. Es el caso de una fusión, escisión o cualquier mecanismo que implique la valoración de la acción y la consecuente enajenación. Allí, quien tiene una información más amplia sobre la situación financiera de la compañía, puede hacerse una mejor idea del valor de la misma y llegado el caso, abusar de su posición obteniendo un precio más bajo de la acción negociada. Por esto, se puede decir que la información es fundamental para la toma de decisiones tanto de tipo societario, en las cuales los accionistas minoritarios actúan como Principal y la sociedad y demás accionistas como Agente, como en aquellas decisiones donde el accionista busca su propio beneficio, como en la venta de acciones propias a un tercero ajeno a la sociedad. Es el caso que han planteado varias sentencias de la Corte de Apelaciones del Tercer Circuito en Estados Unidos. Como fundante de dicha línea jurisprudencial se encuentra el fallo *Speed v. Transamerica Corp.* -1956-. Esta decisión trata específicamente el problema de unos accionistas minoritarios a quienes un grupo de accionistas mayoritarios escondieron información sobre las proyecciones de la compañía. Al producirse la enajenación de las acciones, el grupo mayoritario pagó a los accionistas minoritarios un precio menor al que debería haber pagado si la asimetría de información no hubiera existido.

La precitada sentencia estableció los deberes fiduciarios de los accionistas mayoritarios, con respecto a los minoritarios, en cuanto a la revelación de

información sobre los estados financieros reales de la compañía⁶⁶ y sobre todo a las proyecciones y planeación estratégica de la misma.

En Colombia, si bien los socios tienen derecho a inspeccionar los libros de la sociedad quince días antes de la Asamblea General de Accionistas, la redacción del inciso tercero del artículo 422 del Código de Comercio, deja entrever que la información depende por completo de los administradores: “*Los administradores permitirán el ejercicio del derecho de inspección a los accionistas o a sus representantes durante los quince días anteriores a la reunión*”⁶⁷. Es así, como accionistas con acceso permanente a los administradores, pueden hacerse a una información mucho más completa sobre los Estados Financieros de la compañía, en comparación con aquellos que no tienen tal acceso y que generalmente son accionistas minoritarios. Ello, puede eventualmente producir las lesiones de las que ya se hablaba y que ha hecho notar la jurisprudencia de la Corte de Apelaciones del Tercer Circuito desde el año de 1956 en Estados Unidos.

b. Desigualdad en la toma de decisiones societarias

Estrechamente ligada con el tema de la información, se encuentra la natural desigualdad de los grupos de accionistas en el nombramiento de miembros de Junta Directiva y en general de los administradores de la sociedad. Esta situación se encuentra conectada de manera clara con las anteriormente descritas, ya que aquellos accionistas con una mayor participación en el capital social y con derecho a voto, terminan por imponer su voluntad en el nombramiento de miembros de Junta Directiva y Representante Legal. Así, se crean las condiciones para que el grupo mayoritario se ponga a sí mismo en una posición de

⁶⁶ El abuso puede consistir precisamente en la existencia de una contabilidad paralela que no revele la situación de la compañía y deje por esto, desinformados a quienes tienen un acceso indirecto a la información por su relación con los administradores.

⁶⁷ Por su parte la Ley 1258 en su artículo 20, dispone que el tiempo para revisar los libros de la sociedad en las Sociedades por Acciones Simplificadas será de 5 días, lo cual no cambia en ninguna medida la naturaleza del presente análisis.

superioridad con respecto a los accionistas minoritarios, de lo cual se deriva en últimas una posición de principal o mandatario de los intereses de todos los accionistas de la sociedad, con respecto al tema de la información que provee la Junta Directiva.

Dentro de la legislación del Estado de Delaware, no existe una provisión legislativa que indique restricciones para la elección de miembros de Junta Directiva, por lo que como se venía diciendo las mayorías pueden apoderarse fácilmente de dicho órgano en detrimento de los accionistas minoritarios. En vista de la libertad que otorgan la mayoría de las legislaciones estatales en Estados Unidos, ha correspondido a la doctrina de manera preponderante determinar criterios que permitan reconocer un abuso de la posición privilegiada para el nombramiento de la Junta Directiva, aun cuando este hecho no ha constituido por sí solo⁶⁸ objeto de pronunciamientos por parte de los tribunales. Sin embargo, no es un problema a pasar por alto, pues las consecuencias futuras de una baja participación de las minorías en la Junta Directiva, pueden ir en detrimento incluso de los accionistas mayoritarios, que teniendo el poder, no consultan terceras opiniones en la toma de decisiones trascendentales. Más aún, si se tiene en cuenta que muchas de las jurisdicciones en Estados Unidos, permiten Juntas Directivas de un solo miembro, que opera en realidad como señor y dueño del ente societario y cuya única rendición de cuentas podría ser consigo mismo, por ser él, accionista mayoritario al mismo tiempo⁶⁹.

⁶⁸ El nombramiento de miembros de Junta Directiva en legítimo ejercicio de la mayoría, haría poco interesante la inversión en sociedades de capital y desincentivaría claramente la actividad económica.

⁶⁹ Ley Modelo de Sociedades (MBCA). 1984. Chapter 8. Subchapter A. §8.03(a). "La Junta Directiva deberá estar conformada por una o más personas de acuerdo con lo dispuesto en los estatutos." Así, mismo según lo comenta Hamilton, las legislaciones societarias de más de 40 estados de la Unión Americana, ofrecen la posibilidad de juntas directivas unipersonales. ROBERT W. HAMILTON. Op. Cit. p. 304. 2000.

En Colombia, es necesario distinguir entre el régimen de la Junta Directiva del Código de Comercio del de las Sociedades por Acciones Simplificadas. En el segundo régimen los problemas son los mismos del derecho anglosajón. En tanto que en la Sociedad Anónima existen una serie de disposiciones dentro de las cuales hay que resaltar la elección por *cuociente electoral*, que evitan la generación de los problemas descritos.

La elección por *cuociente electoral* consagrada en el artículo 436 del Código de Comercio, representa una protección a los accionistas minoritarios, pues como grupo, alguna participación se les asigna dentro de la Junta Directiva. Sin embargo con la S.A.S, las determinaciones respecto a la participación de los accionistas minoritarios en las juntas directivas será estatutaria y no de reserva legal. Así, se entiende de lo dispuesto en el parágrafo del artículo 25 de la Ley 1258 de 2008, el cual dice que “*Los directores podrán ser designados mediante cuociente electoral, votación mayoritaria o por cualquier otro método previsto en los estatutos.*” Esta disposición si bien resulta beneficiosa en tanto permite una mayor libertad a la hora de suscribir el contrato social, también introduce en el ordenamiento jurídico colombiano, los problemas que ya se han advertido en el sistema norteamericano.

Dicho lo anterior, la información asimétrica producida por la diferente capacidad de nombrar miembros de junta directiva se erige como un problema en el que pueden verse involucrados los accionistas con acceso a la información por una parte y aquellos que no la tienen, por la otra. Esto no puede implicar la existencia de una responsabilidad que exija poner a disposición de los demás accionistas toda aquella información a la cual se tenga acceso. Por el contrario, se pretende sentar la posición en la cual resulta adecuado dejar que los negocios de los accionistas fluyan de acuerdo con el interés de informarse que cada uno tenga.

Los casos de asimetría en la información cuya causa es la posibilidad de nombrar miembros de Junta Directiva, deben ser previstos por la vía de la igualdad en el

nombramiento de miembros de dicho órgano, solución difícil; o bien por la vía jurisdiccional mediante la indemnización de perjuicios. Pero nunca por la remoción de los miembros de junta, pues ello desnaturaliza el derecho al voto y pierde de vista el hecho de que existen accionistas con un mayor interés en informarse sobre la situación de la sociedad.

c. Repartición desigual de utilidades o privación de las mismas con el fin de presionar a los accionistas minoritarios a vender sus acciones

Una estrategia común cuando un grupo accionista mayoritario busca apoderarse del mayor número de acciones posible, en manos de accionistas con menos participación, es la distribución inequitativa de utilidades o la privación de las mismas⁷⁰. Esta actuación específica de quebrantamiento de los deberes fiduciarios se conoce en el derecho norteamericano como “*freeze out*”. Los mecanismos utilizados para dichas maniobras han sido básicamente de dos tipos: (i) La creación de reservas o provisiones injustificadas, que reducen la utilidad neta del ejercicio. Y, (ii) pagos injustificados a los accionistas mayoritarios por conceptos diferentes a la repartición de utilidades. Ambas modalidades tienen como consecuencia, en muchas ocasiones, el estrangulamiento de los accionistas minoritarios, mediante la disminución de sus ingresos o rentas provenientes de la sociedad. Dicho comportamiento tiende, generalmente, a presionar la venta de las acciones en cabeza de accionistas minoritarios, entre otras razones, porque la revisión de los libros y la participación en la Asamblea General de Accionistas, resulta incómoda e impertinente a quienes busca un direccionamiento específico de la empresa social.

⁷⁰ Esta privación parcial o total de los dividendos, se realiza mediante las referidas estrategias, ya que según lo anotan Hansmann y Kraakman, con respecto al derecho norteamericano: “Todas las jurisdicciones establecen que los dividendos deben ser pagados a los accionistas a *pro rata* de su participación accionaria y de la clase de acciones que poseen”. KRAAKMAN et al. Op. Cit. p.59. Como un ejemplo claro del tipo de disposiciones descrito Ver: Delaware General Corporation Law. Subchapter V. Stock and Dividends §151. Classes and series of stock; redemption; rights.

Con los mismos propósitos se realiza el llamado “*Squeeze out*”. Este consiste en la emisión de acciones con el propósito exclusivo de disminuir la participación de un determinado grupo de accionistas. Así, quienes generan el “*Squeeze out*”, compran las acciones emitidas, mientras que quienes no las compran -grupo objetivo de la maniobra- ven diluida su participación social⁷¹.

Ante esta problemática, existen desarrollos que han buscado la retoma de la igualdad entre los accionistas. Es el caso específico la Ley Modelo de Sociedades (MBCA), que al prever situaciones como la descrita establece que un grupo minoritario de accionistas puede solicitar la disolución y consecuente liquidación de la sociedad cuando los administradores o aquellos que tienen el control de la misma, “han actuado, están actuando o actuarán de manera ilegal, opresiva o fraudulenta”⁷². Sin embargo este tipo de soluciones no resulta recomendable, en especial por las funciones económicas que cumple la sociedad. Sería más bien recomendable la indemnización de perjuicios con la consecuente re-acomodación de los poderes accionarios, ordenada por un juez. En una crítica a la solución propuesta por la MBCA, Hamilton, considera que no existen criterios objetivos para que el juez pueda determinar la disolución, y que en vista de ello, la aplicación de esa solución para los casos descritos, resulta peligrosa y eventualmente inequitativa. Por esto el juez debe hacer un especial énfasis en la prueba de las actuaciones opresivas si es que desea finalmente ordenar la disolución y liquidación de la sociedad.

En el derecho colombiano, no existe ni la diferenciación entre esta clase de pactos ni las soluciones jurisprudenciales que se han planteado en el derecho norteamericano. Sin embargo, existe como en este último derecho, la provisión

⁷¹ Tanto el “*Squeeze out*” como el “*Freeze out*”, se encuentran dentro una categoría general denominada “*Oppression*”. Dicha categoría bien podría traducirse al español como opresión. Puede decirse que ella existe cuando un grupo accionario presiona a otro con el fin de hacerse a las acciones de estos segundos.

⁷² Ley Modelo de Sociedades (MBCA). Chapter 14. Subchapter C. §14.30.

para un reparto equitativo de utilidades⁷³ y las mayorías necesarias para la determinación de reservas ocasionales, adicionada por la exigencia de sumar los montos de la reservas a las utilidades si no se hiciera uso de ellas. Como se verá más adelante, estas provisiones legales no resultan suficientes y es necesaria la creación de sub-reglas jurisprudenciales, legales o estatutarias, que de acuerdo con los deberes de buena fe y lealtad, eviten la legalización de los fraudes a los accionistas minoritarios.

d. Bloqueos de las decisiones societarias -*Deadlocks*-

Según Hamilton⁷⁴, existen tres situaciones que pueden dar lugar al bloqueo de las decisiones en una sociedad: (i) Cuando dos grupos de accionistas con intereses contrapuestos, poseen un mismo número de acciones. (ii) Cuando existe un número igual de miembros de la Junta Directiva, representando dos facciones de accionistas con intereses opuestos. (iii) Cuando estatutariamente se han establecido mayorías decisorias especiales, dando poder de veto a los accionistas minoritarios o dichas mayorías han sido establecidas por Ley⁷⁵.

El primero de los casos descritos, es tratado por el derecho francés como el abuso de la posición de paridad o igualdad -*abus d'égalité*-. Mientras que en el derecho norteamericano se le ha dado un trato bastante similar al del tema de la opresión - *Oppression*- en la medida en que los jueces fallan de acuerdo con la ruptura de los deberes fiduciarios del grupo de accionistas que en un momento determinado actúa en el interés de todas las demás clases de socios. Cuando se habla de esta clase bloqueo en el derecho angloamericano, se hace referencia al caso en el cual, no se logra una mayoría para la elección de nuevos miembros de Junta Directiva. Sin embargo, podría ampliarse el espectro de dicha doctrina hacia algunas situaciones en las cuales los accionistas en posición de paridad deban

⁷³ Código de Comercio. Artículo 150.

⁷⁴ HAMILTON. Op. Cit. p. 362.

⁷⁵ Ibid. p. 362.

decidir sobre cuestiones de administración de la sociedad bajo las cuales una mala decisión conlleve perjuicios para la misma y para aquellos accionistas que formulan la propuesta no acogida. La no aceptación de una reserva, por ejemplo, por parte de un grupo en posición de paridad es un ejercicio legítimo de los derechos como accionista. No obstante, por vía de los deberes fiduciarios y las acciones judiciales como la “Acción Derivada” o “*Derivative Action*”, un grupo cualquiera de accionistas, podría solicitar la indemnización de los perjuicios que se le ocasionan por el bloqueo a una decisión que pudo haber generado unos ingresos determinados a la sociedad y no lo hizo por la actuación específica de otro grupo.

La discusión sobre el ejercicio legítimo de los derechos accionarios, implica un análisis mucho más amplio, que aquí sólo se dejará planteado como una forma de inducir a la profundización sobre conceptos que tanto en el derecho norteamericano, como en el derecho francés y el derecho colombiano, aun se están construyendo.

Cuando las personas deciden crear una sociedad comercial, asumen de manera implícita el riesgo de la no obtención de las mayorías para llevar a cabo todas las decisiones que como personas naturales mejor les parecen. Es decir, el riesgo se asume de manera individual, por la actuación o utilización del derecho al voto de los demás accionistas. En los casos del llamado abuso de la posición de paridad, es mucho más claro que en los casos de existencia de mayorías muy fuertes y minorías muy débiles, ya que acá simplemente debe asumirse el riesgo de no poseer una mayoría suficiente para direccionar la empresa social en un sentido determinado, sin estar sujeto de manera absoluta a las decisiones de un grupo minoritario. Adicionalmente, el riesgo que cada accionista está dispuesto a asumir en la gestión de la sociedad varía de un individuo a otro, por lo que el ejercicio del derecho al voto en un sentido conservador o en uno altamente riesgoso, no debería dar lugar a una acción social de responsabilidad y mucho menos a la

indemnización de perjuicios ya sea por la consecuente pérdida en un negocio riesgoso o por la llamada pérdida del “chance”.

La discusión planteada abre entonces el panorama para que, especialmente en los casos de paridades accionarias, se determinen, ya por vía legal, ya por vía jurisprudencial, unos criterios que involucren la prueba del ánimo de causar daño y del daño objetivo causado, como fundamentales para el éxito de la acción judicial que busque la indemnización del perjuicio ocasionado, dada la orientación del voto en un sentido determinado. La elaboración de este tipo de criterios, se torna incluso más importante en países como Colombia, en los cuales aun no se ha tratado ni siquiera de manera incipiente la institución del abuso de paridad y la falta de unos criterios objetivos de daño podrían dar lugar a las acciones temerarias.

El segundo caso hace referencia a las situaciones de paridad en la junta directiva. Este presenta generalmente pocas dificultades ya que en la práctica se utilizan Juntas Directivas con números impares de socios con el fin de impedir que la administración se pueda ver detenida por situaciones de paridad. Ello no quiere decir que frente a una situación de dicha índole puedan aplicarse las instituciones referentes a los administradores como la buena fe y lealtad. Este problema queda enmarcado más bien dentro del primer problema de agencia, ya que si bien las decisiones de la junta implican la obtención del voto mayoritario, éste se emite en función de una actividad meramente administrativa y no del derecho al voto que tienen los accionistas en los diferentes tipos de Asambleas.

El tercer caso referido por Hamilton, es el de abuso de las minorías –*abus de minorité*, en el derecho francés-, que aunque él lo circunscribe al derecho de veto, aquí se intentará hacer un poco más extenso hacia otras posibilidades como el derecho de inspección y las mayorías especiales que trae la Ley. El caso utilizado para explicar la figura es aquel en el cual, una disposición estatutaria claramente

protectora de los grupos minoritarios ha establecido, por ejemplo, que la mayoría necesaria para la toma de decisiones en la Asamblea General de Accionistas, será de un 90% de las acciones suscritas y pagadas. Si se supone que existen dos accionistas⁷⁶, uno con el 85% de las acciones y otro con el 15% de las mismas, puede observarse que la provisión estatutaria se convierte en una regla de unanimidad para la toma de decisiones, lo que evidentemente hará más difícil la administración.

Adicionalmente existen casos de abuso de minorías como la inspección de los libros, que es utilizada por los accionistas minoritarios en muchas ocasiones como pretexto para detener el funcionamiento social y presionar a los administradores de manera injustificada.

Es difícil en este caso, como en el del abuso del derecho de paridad, saber cuándo se está en ejercicio legítimo del derecho y cuándo se está abusando del mismo: quebrantando los deberes de lealtad y buena fe que rigen las relaciones entre accionistas. Cuando se haga referencia a las soluciones al problema entre accionistas mayoritarios y minoritarios, se verá que, ante la introducción de la institución de los deberes fiduciarios de los accionistas, son necesarios unos criterios y reglas probatorias serias con el fin de que el juez, pueda decidir con base en criterios claros de lesividad y culpa grave o dolo y evite la arbitrariedad en las decisiones. Adicionalmente, es posible que el juez utilice los criterios de la regla de discrecionalidad *-Business Judgement Rule-*, ya que, si bien los accionistas no son tenidos por administradores ni en el derecho norteamericano ni en el derecho colombiano, salvo el caso del administrador de hecho contemplado

⁷⁶ En la mayoría de las jurisdicciones de la unión americana, no se observa el requisito de pluralidad para la creación de una sociedad por acciones, situación que apenas empieza a tener cabida en el ordenamiento jurídico colombiano con la Ley 1258 de 2008, pues la Empresa Unipersonal de la Ley 222 de 1995, no constituye un antecedente digno de sociedades unipersonales, ya que las restricciones de la misma eran evidentes y limitaban bastante su maniobrabilidad.

por la Ley 1258 de 2008, los deberes que rigen su actuación, son similares y el riesgo es una actividad inherente a la toma de decisiones.

Existe dentro del problema del abuso del derecho de minorías un caso más complejo y es aquel en el cual las mayorías especiales son dadas por la Ley. En Colombia los casos son claros y la legislación societaria, dice cuáles son esas mayorías lo que hace más difícil pronunciarse sobre la existencia del derecho de las minorías de votar en el sentido que a bien tengan hacerlo. No quiere decir lo anterior que la existencia de una norma que consagre la posibilidad del derecho de veto, sea obstáculo para proclamar un eventual quebrantamiento de los deberes fiduciarios o en otras palabras del abuso del derecho. Precisamente ambas figuras parten de la idea de que se actúa bajo una apariencia de legitimidad. El problema radica entonces en que el derecho de veto es en general una acción afirmativa a favor de las minorías, y la posibilidad de predicar un abuso podría convertirse en un arma de las mayorías. No obstante, es necesario que en el caso del abuso de las minorías como en todos los demás casos de abusos de grupos accionarios, medie un análisis de los deberes fiduciarios en sus distintos niveles así como de la regla de discrecionalidad cuando el ejercicio del derecho de voto tenga fines administrativos. Como ya se ha intentado demostrar anteriormente, la institución del abuso del derecho permite que cuando se actúe de mala fe o en clara contravención de los intereses de un tercero, tiene cabida proclamar el abuso y la solicitud de la consecuente indemnización.

3.3 SOLUCIONES AL CONFLICTO ENTRE ACCIONISTAS MAYORITARIOS Y ACCIONISTAS MINORITARIOS

Como puede observarse no son pocas las situaciones que llevan a enfrentamientos entre los diferentes grupos accionarios de una sociedad. Por esto, la doctrina y la jurisprudencia norteamericana han propuesto diferentes soluciones a este problema. Algunas de ellas, están referidas al buen gobierno societario y por tanto dejan a la libertad de los socios, la cura de sus propias enfermedades.

En otras de las propuestas, existen acciones judiciales concretas que buscan soluciones *ex post*. Por su parte existen escasos desarrollos en Colombia, que también serán descritos y cuyo planteamiento intentará ser ajustado a las propuestas de otras legislaciones con el fin de crear una solución en el ordenamiento jurídico nacional, a los problemas descritos.

3.3.1 Soluciones no jurisdiccionales

Dentro de este tipo de soluciones habrá que distinguir entre aquellas que dependen del legislador societario y aquellas que dependen de la voluntad contractual de los socios al suscribir los estatutos. Dentro del primer tipo de soluciones en el derecho anglosajón se ha hecho una distinción entre reglas y estándares⁷⁷. Las primeras son de obligatorio cumplimiento en tanto que los segundos son parámetros de conducta que los socios esperan de sus pares. En el derecho de tradición francesa y específicamente en el derecho colombiano se podría adaptar la anterior clasificación como la diferencia entre las normas imperativas y dispositivas. Con la divergencia clara de que una desviación de la normas de carácter supletivo, no constituye, por sí sola, un indicio de abuso del derecho, mientras que el quebrantamiento de los estándares sí constituye un indicio o sospecha para el juez que tenga en cuenta⁷⁸. A lo anterior debe agregarse que si las disposiciones estatutarias no contemplan la totalidad de las situaciones en que puede verse inmersa la sociedad, los estándares no suplen la voluntad de los accionistas, en tanto que muchas de las normas dispositivas son a su vez supletivas.

Tanto en el derecho norteamericano como en el colombiano se pueden encontrar normas imperativas que, pareciera, buscan prevenir el abuso de la posición

⁷⁷ KRAAKMAN *et al.* Op. Cit. p.23.

⁷⁸ *Ibid.* p. 24.

dominante⁷⁹, especialmente en lo que tiene que ver con la revelación de información a los accionistas. Los desarrollos en el tema de la revelación de información son mucho mayores en lo que tiene que ver con la sociedades que negocian sus acciones en el mercado público de valores, en donde el poder de los administradores y accionistas mayoritarios con respecto a los grupos de accionistas con menor participación, puede ser casi absoluto en lo que concierne al manejo y ocultamiento de la información. En lo que respecta al presente trabajo, interesan los desarrollos en materia de sociedades cerradas, en las cuales la revelación de información a los accionistas se ha circunscrito, tanto por disposición legal como por conceptos y jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades, a los días previos a la realización de la Asamblea General de Accionistas. En el derecho norteamericano por su parte la revelación de información se encuentra sujeta a la demostración por parte del accionista de una necesidad real de acceder, por ejemplo, a los libros contables de la sociedad, lo cual no obsta para que pueda pactarse estatutariamente un protocolo para la revelación de información muchos más estricto con los administradores. Este mismo curso sigue la comparación entre ambos sistemas en la medida en que, el derecho angloamericano resulta mucho más laxo y genera una carga adicional en la jurisdicción. Mientras que en el ordenamiento jurídico colombiano, existen otras normas que parecieran buscar protección especial de las minorías y que aquí serán consideradas, en el lenguaje que se había convenido utilizar, como normas imperativas, cuya violación no constituye un caso de abuso de mayoría, en tanto no tiene apariencia de legalidad, sino que, resulta evidentemente contraria a derecho.

Hay que agregar que en Colombia no existen normas estándar que sirvan como rasero para identificar posibles casos de abuso de las mayorías. Sin embargo, los conceptos de la Superintendencia de Sociedades, bien podrían convertirse en un

⁷⁹ Un ejemplo de lo anterior es la mayoría especial del ochenta por ciento (80%) para la conversión de utilidades en acciones -Artículo 455, inciso 2, Código de Comercio-.

buen parámetro para definir algunos lineamientos en esta materia. Desafortunadamente en lo que tiene que ver con los casos de abuso de paridad y abuso de las minorías no existen pronunciamientos y los desarrollos en el tema de abuso de mayorías son demasiado incipientes como para servir a los intereses de una buena decisión judicial.

Por otra parte, los mayores desarrollos para la lucha en contra del abuso de las diferentes clases de accionistas, se encuentran en las propuestas de los académicos que poco a poco van siendo llevadas al sistema judicial en los diferentes ordenamientos. Así, Hansmann y Kraakman, proponen tres tipos de soluciones para los problemas descritos en el apartado **2.2.1** del presente trabajo. Las soluciones serán descritas a continuación y se presentarán posibles formas de introducirlas en el derecho societario colombiano.

a. Estrategia de nombramiento de la Junta Directiva -*The appointment rights strategy*-

Esta estrategia se encuentra dirigida a la solución de la desigualdad en el manejo de la sociedad, cuando existe un grupo de accionistas mayoritario y muchos accionistas minoritarios que no ejercen suficiente poder como para lograr el nombramiento de miembros de Junta Directiva. Para la aplicación de esta técnica los citados autores refieren dos posibilidades, una de ellas (i) es reservar asientos en la Junta Directiva para grupos minoritarios. La otra opción (ii), consiste en limitar el derecho de voto en la elección de miembros de Junta Directiva, de aquellos accionistas con una posición dominante. En el derecho anglosajón donde la limitación al derecho de voto es menor, probablemente la aplicación de la segunda opción sea mucho más sencilla, pero en el ordenamiento colombiano, aun resulta un poco exótica⁸⁰. Sin embargo con la flexibilización societaria

⁸⁰ Se habla de lo exótico de dicha estrategia en la medida que en Colombia, no ha sido muy expandida por la vía estatutaria. Sin embargo, el artículo 428 del Código de Comercio, derogado por el artículo 242 de la Ley 22 de 1995, establecía que: "Ningún accionista podrá emitir, por sí o

introducida por la Ley 1258 de 2008 y la posibilidad de nuevas clases de acciones, en el tipo societario regulado allí, podría acudirse a esta solución.

La aplicación de la primera estrategia, depende sin embargo de que se asigne a un grupo de accionistas la calidad de minoritarios pero con derecho a una cierta representatividad. La asignación permanente de sillas en la Junta Directiva depende de la cohesión entre los diferentes accionistas minoritarios, que puede resultar harto difícil de lograr. Esta solución plantea que, especialmente en compañías con muchos socios minoritarios, salvo que exista consenso entre ellos para nombrar un miembro de Junta Directiva que los represente, la elección del mismo, dejará sin resolver los problemas aquí planteados, pues deberá hacerse por mayoría. La decisión mayoritaria en la elección del miembro de la junta que representará a la minoría, deja nuevamente un grupo de accionistas relegado y sin posibilidad de acceso a las decisiones de la administración, lo que redirige el problema a los accionistas “muy minoritarios”. Éstos no sólo se ven privados de participar en la administración por los accionistas mayoritarios sino, además, por los sindicatos de accionistas minoritarios, que hacen mayorías frente a ellos. Sólo una decisión unánime lograría la pretendida representatividad. De manera que el requerimiento de unanimidad que se intentó enunciar anteriormente hace bastante restringida la aplicación de esta solución, lo cual no indica su total inutilidad, ya que, en sociedades en donde existan dos sujetos o grupos cohesionados, el primero con una mayoría accionaria y segundo con una participación minoritaria, la estrategia podría constituirse en una solución al abuso de la posición de mayoría.

por interpuesta persona, más del veinticinco por ciento de los votos que correspondan a las acciones presentes en la asamblea en el momento de hacerse la votación. Este límite no se tendrá en cuenta para establecer el quórum deliberativo”. De esta manera, existió en Colombia la posibilidad de restringir el derecho al voto. Como norma imperativa dificultaba el acuerdo estatutario para modificar dichos porcentajes y las negociaciones entre socios para evitar el segundo problema de agencia.

La propuesta sobre la reserva de asientos en la junta directiva para grupos minoritarios, es lo que en parte el sistema societario colombiano, ha querido lograr en lo que tiene que ver con las Sociedades Anónimas, al establecer la regla de elección de los miembros de la Junta Directiva por vía del cuociente electoral, garantizando así, que grupos minoritarios de accionistas con una participación mediana en la compañía, logren por vía de los residuos, obtener representación en dicho órgano. Valga decir que lo anterior no puede ser aplicado en el ámbito de las Sociedades Anónimas sino por vía de pactos de votación para cada período, pues la Superintendencia de Sociedades ha sido clara en considerar la norma de la elección por cuociente como imperativa⁸¹, lo que impide de manera total la asignación de un asiento permanente para un grupo de accionistas minoritario. Por otra parte, en lo que respecta a la Sociedad por Acciones Simplificada, estos pactos podrían aplicarse pues no existe una elección imperativa por la vía del cuociente electoral.

La búsqueda de pactos para la elección de miembros de Junta Directiva que representen a todas los grupos de accionistas –mayoritarios o minoritarios- brinda de alguna manera la solución al problema de la asimetría de la información, proveniente de la administración social. Permite que unos socios no defrauden a otros en la enajenación de acciones entre ellos mismos, lo cual se considera como el principal problema de la posición de abuso de las mayorías, ya que, aquellos casos de administración y direccionamiento de la empresa en un sentido u otro hacen parte de la regla de discrecionalidad y el ejercicio legítimo del poder, que otorga la posesión de una mayoría accionaria, lo que no significa que no puedan caer dentro de un caso de abuso.

Dicho lo anterior, en Colombia habría que hacer una distinción entre las estrategias aplicables a las Sociedad Anónima y la Sociedad por Acciones Simplificada. En la primera dónde la regla del cuociente es imperativa, la Ley

⁸¹ REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p 573.

considera que ella protege *per se*, a los accionistas en posiciones menos favorables. Por esto, los pactos que pueden hacerse para nombrar miembros de junta directiva son mucho más limitados y requieren de un consenso permanente entre los diferentes grupos accionarios. Por otro lado, en lo que se refiere a la S.A.S, si bien no existe una provisión legal que pretenda la protección a los grupos de accionistas minoritarios, el espectro para pactar la protección es mucho más amplio en la medida en que pueden aplicarse las estrategias del derecho norteamericano, referentes a los asientos permanentes en la junta directiva para los grupos de accionistas minoritarios.

Hay que decir que ninguna de estas estrategias soluciona por completo el problema de los accionistas minoritarios y su participación en la administración. Quedan, como ya se decía, lo grupos de accionistas con una participación muy pequeña, cuyos derechos pueden permanecer vulnerados. Sin embargo, la presentación de propuestas a los problemas de agencia, no puede significar costos adicionales altos, como en los que habría de incurrir la sociedad si quisiera proteger a la totalidad de sus accionistas.

b. Estrategia del Tercero Neutral –*Trusteeships*

Refiriéndose al problema de los conflictos de interés, especialmente en lo que tiene que ver con los administradores, Hansmann y Kraakman explican que una de las soluciones a este tipo de conflictos, que aquí se aplicarán al problema entre accionistas mayoritarios y minoritarios, sería acudir a terceros, ya sea que hagan parte de la estructura de la sociedad o que sean completamente ajenos a ella, para dirimir los problemas que vayan surgiendo. La idea básica de esta estrategia es nombrar administradores independientes que permitan flujos simétricos de información hacia los accionistas. Esto resulta algo ingenuo en la medida en que los administradores tienen compromisos con sus electores, y en la búsqueda de su propio beneficio, intentarán que aquellos accionistas con quienes han adquirido

responsabilidades, sean beneficiados sobre los demás. Por lo anterior será descartado el enfoque propuesto por los autores, pero se intentará redirigir la idea, de manera que sirva a los efectos de los conflictos descritos y en especial al tema de la valoración de la acciones, los dividendos y en general las utilidades sociales.

La visión de un tercero que permita dirimir un cierto tipo de conflictos, sin tener que acudir a la vía jurisdiccional, no sólo resulta útil sino barato y neutral frente a la toma de ciertas decisiones, que definan el rumbo de la sociedad o las actuaciones que pueden involucrar un conflicto de intereses. La aplicación de esta estrategia deberá ser pactada estatutariamente. Pueden ser terceros neutrales, por ejemplo, en cuanto a la posible venta de unas acciones, en donde el grupo minoritario es el vendedor y el grupo mayoritario el comprador o viceversa, la banca de inversión o expertos en la valoración de empresas. La utilización de este tipo de herramientas, permite obtener precios justos y que no se encuentren ligados ni a la asimetría de información ni muchos menos a presiones previas a los grupos minoritarios, bajo la forma de los llamados *“freeze out deals”* o *“squeeze out deals”*.

Según lo plantea Palmiter⁸², dentro de la estrategia de un tercero neutral pueden incluirse otras disposiciones estatutarias que además sean vinculantes para los socios e independientes de las provisiones que se tengan en un Código de Buen Gobierno. Dentro de estas opciones se encuentra el arbitramento, la mediación. Todas estas opciones, solucionan en cierta medida el problema del bloqueo a las decisiones societarias, permitiendo que la actividad económica, de tan alta importancia para la sociedad, no se detenga por la imposibilidad de lograr el acuerdo entre accionistas.

Existen así otras estrategias referentes a la protección de accionistas mayoritarios y minoritarios según el caso, pero ellas son referentes a la repartición de

⁸² PALMITER. Op. Cit. p. 549

dividendos que en gran medida se encuentra protegida por las mayorías especiales en la Sociedad Anónima pero que para el caso de la Sociedad por Acciones Simplificada, resultan útiles. Se enuncian nada más, ya que hacen parte meramente del gobierno corporativo y este trabajo no busca ahondar sobre las estrategias de buen gobierno. Por ejemplo la existencia de unos protocolos para la revelación de información a los accionistas minoritarios, tal y como el que hoy existe en materia de sociedades abiertas y que es controlado por la Superintendencia Financiera, donde se debe poner a disposición de todo el mercado información relevante, con el fin de procurar un acercamiento mayor a la competencia perfecta; mejoraría sin duda el problema de asimetría y permitiría sancionar a quienes hagan uso de la información privilegiada en detrimento de otros grupos de accionistas. Igual mecanismo podría utilizarse en las sociedades cerradas en donde se establezca vía estatutos, que por medio del acceso a una página web, cualquier accionista podría obtener información. En tal caso, cualquier dato adicional que quede por fuera de dicho sistema y que a su vez sea relevante, llevará a sanciones determinadas contra quien sea culpable y contra quien aprovechándose de su posición utilice los datos en perjuicio de un tercero. Las estrategias de este tipo, necesitan para su aplicación en cualquier jurisdicción la existencia del Juez. Ya que, en general, los accionistas no aceptan el incumplimiento de sus obligaciones y la demostración de los estándares y las sanciones estatutarias suscritas por los socios requieren de una revisión de legalidad por parte del juez. Adicionalmente, las estrategias para la revelación de información pueden resultar en costos adicionales para la sociedad, por lo que debe ponderarse entonces si es mayor el costo de los sistemas de información o el costo de una transacción no informada.

3.3.2 Soluciones Jurisdiccionales

Hay que decir que son las más recurridas y es aquí donde yacen muchas veces las soluciones a los conflictos societarios sin pasar primero por las soluciones “no

jurisdiccionales”. Acudir al Juez es uno de los costos adicionales cuando se está frente al problema de la agencia. La jurisdicción requiere, especialmente en el caso colombiano, la determinación de una serie de parámetros, al respecto de los deberes fiduciarios entre grupos de accionistas, con el fin de poder pronunciarse sobre los conflictos específicos. A continuación se hará una descripción de las acciones que en el derecho anglosajón se utilizan en el tipo de conflictos referidos y, junto con los parámetros establecidos en cuanto a deberes fiduciarios, se intentará proponer una forma de aplicación de los estándares norteamericanos en el derecho colombiano, pues la experticia de los jueces nacionales, incluso los “especializados” como la Superintendencia de Sociedades, es bastante dudosa en este tema.

En el derecho angloamericano existen dos tipos de acciones judiciales, que en materia societaria permiten la controversia sobre los puntos que han sido descritos en el presente trabajo. El primero de este tipo de acciones, se conoce como directa –*direct suit* o *direct action*-. Ella se utiliza para las reclamaciones que el socio puede tener con respecto a la sociedad, debido a obligaciones estatutarias de la segunda. Por ejemplo, la repartición de dividendos, el acceso a los estados financieros, entre otros. Según explica Hamilton⁸³, dentro de este tipo de acciones se encuentran aquellas presentadas por un grupo de accionistas con el fin de que les sean indemnizados los perjuicios por una determinación de la sociedad.

Pareciera que la acción directa que los accionistas pueden emprender en contra de la sociedad cuando se les vulneran derechos esenciales para mantenerse informados, es suficiente para la resolución de todos los problemas que han sido planteados en este capítulo. Sin embargo, como ya se ha indicado, en los conflictos entre accionistas, especialmente en el bloqueo a las decisiones societarias, tanto por abuso de paridad como por abuso de minoría, puede decirse que no sólo se afectan los socios mayoritarios con interés en que se lleve a cabo

⁸³ HAMILTON. Op. Cit. p. 355

uno u otro proyecto, sino también a la sociedad misma y los deberes que ella tiene con respecto a accionistas y terceros acreedores.

Por su parte, el segundo tipo de acción judicial, la acción derivada o indirecta – *derivative suit* o *derivative action*–, tiene por objeto ya no un interés meramente personal, sino que tiene implícito un interés más amplio, en la medida en que busca que no se afecte un grupo de accionistas⁸⁴. En esta acción judicial, el verdadero destinatario de las pretensiones es la sociedad, pues el fundamento de la demanda es en general, un curso de acciones tomado por los administradores o por la Asamblea General de Accionistas, que lesiona intereses más amplios que los meramente individuales. Según explica Eisenberg⁸⁵ en referencia a la sentencia *Watson v. Button* (1956), de la Corte de Apelaciones del Noveno Circuito, existen tres requisitos para poder emprender una acción derivada o indirecta a saber: (i) Se evita una acumulación de demandas con pretensiones y hechos similares, (ii) asegura que todos los accionistas lesionados se beneficien de manera equitativa de la demanda y, (iii) protege a los acreedores y accionistas preferenciales de la desviación del patrimonio social hacia un grupo de accionistas. En principio, la acción derivada permite a los accionistas ir en contra de la sociedad cuando sujetos que tienen a su cargo deberes fiduciarios, lesionan el patrimonio social. Así, tal y como se enunciaba en el Capítulo 1, mediante esta acción, podría demandarse a los administradores; en este sentido la acción derivada se equipara a la acción social de responsabilidad, consagrada en el artículo 25 de la Ley 222 de 1995. Sin embargo la acción social de responsabilidad pareciera sólo acudir a las labores de administración y en ese sentido deja varios de los problemas de agencia específicos de las relaciones entre accionistas por fuera de su ámbito de aplicación. El caso al que serviría la acción social de

⁸⁴ *Snyder v. Epstein*. Wisconsin. 1968. “la venta de las oficinas de la compañía da lugar a un curso de acciones violatorias de los deberes fiduciarios debidos a la sociedad y a los accionistas”. De allí que pueda acudirse tanto a la acción directa como a la derivada, siendo la acción directa menos rigurosa en sus requisitos.

⁸⁵ EISENBERG, Melvin A. *Corporations and Other Business Organizations – Cases and Materials*. Eight Edition. Foundation Press. 2000. p. 944.

responsabilidad en el derecho colombiano, para el segundo problema de agencia, es por ejemplo allí donde un grupo mayoritario ejerce funciones de administración en claro detrimento del capital de los accionistas minoritarios. Pueden acudir los accionistas minoritarios, y responsabilizar al grupo mayoritario por malos manejos, en aplicación de los deberes de buena fe y lealtad, que rigen la actuación de los administradores.

En el caso de la Sociedad por Acciones Simplificada, el curso de la acción social de responsabilidad por el caso descrito se hace más fácil, dado que se contempla la posibilidad de que alguien, diferente a los tradicionales administradores, cumpla este tipo de funciones y consecuentemente sea responsable de dichas actuaciones cuando ellas representen un perjuicio a las sociedad o a los interesados en ella. La utilidad de la acción social se restringe a la labor de administración de los socios que es más bien la desviación de su carácter de accionistas. No es entonces una solución propiamente a los problemas de agencia entre accionistas⁸⁶, en ejercicio de derechos derivados de la participación social.

En todo caso, ya sea que se acuda a la acción directa o a la acción derivada, los jueces deben tener en cuenta para fallar a favor de cualquiera de las partes en el proceso, los deberes que tienen los grupos de accionistas tanto con la sociedad como con los demás socios. El primer tipo de deberes con la sociedad se da por el beneficio que en términos de agregados económicos aquélla pretende y por los acreedores externos que esperan no ser defraudados en sus expectativas de pago. El segundo tipo de deberes, con los demás accionistas, como ya se decía requiere de una especial atención y deben utilizarse los niveles de abstracción y el sistema de culpa probada propuestos en el Capítulo 1. Esto con el fin de evitar que las acciones judiciales descritas se conviertan en un medio de coerción y

⁸⁶ Cuando los accionistas actúan en ejercicio de labores evidentemente administrativas o ejercen presión para que se administre la sociedad de una forma determinada, actúan como administradores. Por esto, el análisis sobre sus actuaciones pertenece al primer problema de agencia. De ahí que se le apliquen sin ninguna distinción los deberes fiduciarios de un administrador.

mantengan su carácter de *ultima ratio*, en cuanto a mecanismo de solución de controversias e indemnización de los perjuicios que se cause a cualquier grupo de accionistas.

En el caso Colombiano resulta además complejo porque será necesario, como siempre lo ha sido para los jueces, el establecimiento de una Ley que consagre instituciones tales como la Regla de Discrecionalidad, ya que sin ésta, parecerá que todas las actuaciones societarias son eventuales generadoras de perjuicios efectivos para los accionistas minoritarios. Hay que crear una conciencia del riesgo que implica la actividad societaria, con el fin de obtener mejores decisiones, que propendan por la eficiencia económica, sin dejar de lado el equilibrio jurídico que debe existir en las sociedades.

El segundo problema de agencia implica como el primero y el tercero, costos de transacción bastante altos y cuya solución se encuentra en la mayoría de las ocasiones en las manos de quienes costean la persistencia de dicho problema. Sin embargo, como bien lo ha anotado la escuela del Análisis Económico del Derecho, las motivaciones egoístas son lo suficientemente fuertes como para preferir agregados económicos menores a los que se podrían obtener si existiera cooperación. Sin embargo, el problema no puede pasarse por alto, cayendo en la falacia conformista de dejar las cosas tal y como están por ser esta la naturaleza de los accionistas con posiciones de poder en una sociedad. En un mercado naciente y con perspectivas como el colombiano, es necesario crear un marco en el cual las inversiones, desde las pequeñas hasta las mayores sean respaldadas por un sistema judicial capacitado para resolver conflictos especializados, como los descritos⁸⁷.

⁸⁷ La posición asumida por este trabajo consiste en que la Superintendencia de Sociedades, si bien ha intentado ser un órgano especializado para la solución de conflictos societarios, adolece al menos de dos problemas para resolver el tipo de conflictos descritos en este trabajo. (i) Es un órgano perteneciente a la rama ejecutiva y no es para nada ajeno a los compromisos políticos, por lo que su imparcialidad puede verse comprometida. (ii) Falta de actualización con los conflictos

4. RELACIONES DE LA SOCIEDAD CON SUS ACREEDORES

La razón que amerita la inclusión de este capítulo en el presente trabajo, no es otra que la existencia de la regla de la responsabilidad limitada en el derecho societario, ya que ésta constituye una excepción al principio general según el cual la totalidad del patrimonio del deudor es la prenda general de las obligaciones que contrajo⁸⁸. A pesar de la existencia de la responsabilidad limitada y de su reconocimiento para el desarrollo de la economía moderna, se deben hacer varias precisiones al respecto, indicando que no se trata de una regla absoluta, y que se deben imponer ciertas barreras que mitiguen las actuaciones oportunistas de los socios en detrimento de los acreedores de la compañía.

La regla de la responsabilidad limitada permite separar el patrimonio personal del patrimonio de una sociedad de la cual se es socio, lo cual significa que la responsabilidad de éste último está limitada a su participación en el capital de la compañía. Es aplicable a las otras personas que participan en la compañía y no tienen la calidad de socios, como son los administradores y los empleados, en la medida en que las obligaciones de la sociedad, son separables de las de éstos. Aunque la responsabilidad limitada es una regla intrínseca a las sociedades de capital y no necesita ser pactada ni concedida por ninguna autoridad, es reconocida con absoluto respeto por la jurisprudencia y los principales estatutos de derecho societario no vacilan en incluirla dentro de sus articulados⁸⁹.

societarios modernos –no quiere acá sugerirse que otro juez especializado no adolezca de los mismos problemas-

⁸⁸ La afirmación tiene sentido, siempre que se analice con relación a los socios de una compañía, indicando que la única prenda que tienen los acreedores es el monto de su aporte. Analizada la afirmación respecto de la compañía como ente independiente, no hay duda que la integridad de su patrimonio está llamado a responder por la totalidad de sus obligaciones y el saldo de las mismas.

⁸⁹ Delaware Code. Title 8, Subchapter IV, § 102(b) (6), indica que para que un socio o cualquier miembro de la compañía responda de manera personal por las obligaciones de ésta última, debe incluirse una cláusula en el certificado de constitución que lo indique expresamente, de lo contrario estas personas no son responsables de las obligaciones de la compañía. En el mismo sentido, se pronuncia la Ley modelo de sociedades, MBCA, Chapter 6, Subchapter B §6.22.

De acuerdo con lo anterior, es normal que surja la siguiente pregunta ¿Qué acreedor, de manera voluntaria, aceptaría tener relaciones económicas con una entidad a la cual solo podría demandar por el monto de sus activos? Para dar respuesta es necesario distinguir entre acreedores voluntarios e involuntarios. Los primeros acceden a contratar con entidades de responsabilidad limitada, porque tienen un portafolio de deudores diverso y están capacitados para soportar el riesgo de fracaso económico de uno de ellos. Este tipo de acreedores mitiga el mencionado riesgo elevando el costo de de las transacciones que realizan a cargo de sus deudores, o estipulando disposiciones contractuales que hacen mucho más fácil perseguirlos. Sin embargo, los acreedores involuntarios, que son las víctimas de los daños derivados de la responsabilidad civil extracontractual de la compañía no tienen cómo mitigar el riesgo de la responsabilidad limitada con disposiciones contractuales previamente pactadas. La razón es que ellos no eligieron soportarlo. Hansmann y Kraakman⁹⁰ explican que la regla de la responsabilidad limitada impide que los socios de una compañía internalicen los costos del exceso en la toma de riesgos en sus negocios y, por lo tanto, dichos costos los terminan soportando los acreedores involuntarios. Los citados autores han propuesto un régimen de responsabilidad ilimitada para los socios en caso de que exista una reclamación de un acreedor involuntario, en la que cada socio debe responder a *pro rata* de su participación en el capital de la compañía, de manera subsidiaria. Lo anterior es un mecanismo que evita las actitudes oportunistas de los socios y las actividades con exceso de riesgo, reduciendo el problema de agencia existente entre la compañía y sus acreedores. Esto opera en la medida en que una posible demanda de responsabilidad civil extracontractual constriñe a los socios a tomar medidas adecuadas para evitar los daños. La opinión de los autores no ha tenido acogida legislativa ni jurisprudencial en Estados Unidos, donde la regla de

⁹⁰ KRAAKMAN, Reinier y HANSMANN, Henry. Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts. The Yale Law Journal, Vol. 100: 1879. 1991. [Citada: 19 abril 2010]. Disponible en: <<http://www.cisd.soas.ac.uk/Editor/assets/stephanie's%20files/hansmann%20and%20kraakman%20unlimited%20shareholder%20liability.pdf>>

responsabilidad limitada solamente es desvirtuada en situaciones excepcionales como se verá más adelante.

Planteado el problema que le da sustento al presente capítulo, se presentará a continuación, una división de los momentos en que una compañía tiene relaciones con sus acreedores. El primer escenario se refiere a las sociedades por constituir, que dado el afán de las relaciones económicas y comerciales, deben estar operando y realizando acuerdos con sus acreedores. Esto plantea la dificultad de que los acreedores no sabrán si su contraparte contractual es la sociedad por constituirse o los socios que actúan en nombre de aquélla; en el segundo momento se tiene como presupuesto una sociedad debidamente constituida y solvente, situación aprovechada por los socios para diluir los activos de la sociedad en detrimento de la prenda general de los acreedores; finalmente se hablará de la relación entre la compañía y los acreedores en el período de insolvencia, donde pueden surgir actitudes abusivas tanto de parte de los acreedores como de quien administra el concurso.

4.1. SOCIEDADES EN PROCESO DE CONSTITUCIÓN

En el derecho angloamericano, la constitución de una compañía se llama incorporación *-incorporation-*⁹¹. La incorporación, además de ser el momento en el cual se deben reunir todos los requisitos legales para obtener la personería jurídica del ente que se pretende crear, es el momento en el cual se debe hacer que dicho ente sea operable. Para que esto último suceda, es necesario conseguir a los inversionistas que van a aportar el capital, se deben conseguir los activos que faciliten la explotación de la empresa, y se deben realizar acuerdos con los empleados, proveedores y clientes potenciales. A las personas que desarrollan estas labores se les ha denominado gestores *-promoters-*⁹².

⁹¹ Black's Law Dictionary. Op. Cit. p. 781

⁹² Black's Law Dictionary. Op. Cit. p. 1250

En el proceso organizacional que los gestores deben adelantar antes de constituir el ente legal, puede ocurrir que se celebren contratos y se realicen transacciones con terceros. El análisis de las relaciones dependerá de cómo se presente el gestor frente a esos terceros.

4.1.1 Contratos durante el proceso de constitución

4.1.1.1 Responsabilidad de los gestores. Para determinar la responsabilidad de los gestores, hay que identificar por lo menos tres situaciones en las cuales éstos sujetos actúan de manera diferente frente a los terceros. El objetivo de distinguir las tres situaciones, como se verá, es determinar si se aplica la responsabilidad personal a los empresarios, o si por el contrario, opera la regla de la responsabilidad limitada y responde la entidad una vez esté constituida.

a. Contratos celebrados en nombre del gestor

Si el gestor celebra un contrato con un tercero, bajo cuenta y riesgo suyo, sin mencionar la posible existencia de una compañía, no hay duda de que el gestor responde personalmente frente al tercero con quien contrata. Únicamente habrá un relevo de la responsabilidad personal en el evento en que la compañía ya constituida adopte el contrato asumiendo la posición que tenía el gestor, esto es, en la forma de una cesión o novación.

El concepto de *promoter* se asimila a lo que en la tradición romano germánica se conoce como empresario, gestor o promotor quien es la persona que pone en marcha un proyecto de negocio, en el cual se puede incluir la formación de una persona jurídica que lo explote. Hay que distinguir la función del gestor de la del incorporador *-incorporator-*. Este último tiene la responsabilidad de suscribir los documentos necesarios para constituir la sociedad o la forma legal mediante la cual se va a llevar a cabo la empresa, aunque es importante dejar claro que los gestores pueden, al mismo tiempo, hacer las veces de incorporadores. Robert W. Hamilton. 2000. Op. Cit. p. 116.

b. Contratos celebrados en nombre de la sociedad

En este caso el gestor celebra un contrato con un tercero a nombre de la compañía sin estar legalmente constituida. Dentro de la teoría de la representación *-agency-*⁹³ en el derecho angloamericano, el problema se resolvería de manera sencilla y es que quien dice ser mandatario de un mandante que no existe, responde personalmente por sus actos, por lo cual el gestor es el responsable de las prestaciones debidas al tercero.

Sin embargo, se ha dicho que el tercero, que contrata con la supuesta compañía, sería objeto de una ganancia inesperada *-windfall*⁹⁴. Lo anterior debido a que, aquél nunca esperaba perseguir al gestor de manera personal. Siempre creyó estar contratando con una compañía la cual está gobernada por la regla de la responsabilidad limitada. Sin consideración a lo explicado, las cortes de Estados Unidos no han reconocido la existencia de esa ganancia inesperada y han sostenido que los gestores responden con su propio patrimonio⁹⁵.

Las opciones que tendría el gestor para relevar su responsabilidad ante el tercero, en el caso de que celebre un contrato a nombre de una compañía que aún no existe son: alegar que la posterior constitución de una sociedad subsana cualquier problema en la representación; o puede argumentar que la responsabilidad es de la sociedad, siempre que ésta se constituya correctamente, acepte el contrato y tome la posición del gestor por medio de una cesión o novación.

⁹³ American Law Institute Restatement (Second) of Agency §326 [Citada: 20 abril 2010]. Disponible en: <<http://blenderlaw.uml.edu/wp-content/uploads/2007/08/restatement-second-of-agency.pdf>>
American Law Institute Restatement (Third) of Agency §6.04 [Citada: 20 abril 2010]. Disponible en: <http://www.rwi.uzh.ch/lehre/forschung/tp/tit-kellerhals/Lehrveranstaltung/uebungen-1/Restatement_of_torts.pdf>

También la Ley modelo de sociedades se ha pronunciado acerca de los contratos que celebran los gestores a nombre de la compañía, bajo el conocimiento de que ésta aún no existe. MBCA, Chapter 2, §2.04.

⁹⁴ Windfall, es un beneficio inesperado en forma de una ganancia obtenida y no causada por el beneficiario. Black's Law Dictionary. Op. Cit. p.1594

⁹⁵ HAMILTON. Op. Cit. p. 118

c. Contratos con la salvedad de que la sociedad no ha sido constituida

En este punto, se trata de identificar los contratos entre el gestor y el tercero, en el evento en que las dos partes tienen conocimiento de que la compañía no existe, pero está en proceso de constitución. El gestor no es parte del contrato, en tanto la compañía en proceso de constitución sí lo es. Esto difiere del caso (b), en el cual el tercero-acreedor, cree que ha contratado con una compañía debidamente constituida.

Este caso puede tener varias salidas según su análisis: en primer lugar, se puede decir que el acuerdo realizado entre el gestor y un tercero constituye una promesa de oferta a favor la compañía, y que ésta sólo tomará la forma de contrato una vez aquella esté constituida y acepte la oferta; también se puede tomar como una promesa del gestor de desplegar todos los medios necesarios para constituir la compañía, y una vez esto suceda la compañía asumirá el contrato. Mientras esto no ocurra, el gestor será responsable de manera personal; finalmente se puede entender como un contrato en el que es parte el gestor, y que una vez se constituya la compañía, aquél se relevará de su responsabilidad mediante una sesión de la posición contractual que constituye novación.

Usualmente, cuando los gestores van a celebrar un contrato con un tercero, no especifican claramente el grado de su responsabilidad y el alcance de la misma con respecto la compañía, lo que convierte la tarea de determinar la responsabilidad por parte del juez en un asunto complejo. Por eso es importante que en la relación gestor-terceros, se determine el tipo de acuerdo realizado. Sin embargo, criterios como los desarrollados por *American Law Institute (ALI)* en *Restatement (Second) of Agency §326*, indican cómo se pueden interpretar las relaciones entre esas dos partes cuando estas no se han regulado previa y expresamente por las mismas.

4.1.1.2 Responsabilidad de la sociedad. Estando claros los supuestos de responsabilidad de los gestores, hay que precisar que la compañía recién constituida no es automáticamente responsable por los contratos celebrados por aquéllos. Es necesario que la compañía asuma o adopte el contrato, mediante un pronunciamiento que puede ser expreso o tácito, y que constituye una novación ya que la compañía pasa a ocupar la posición que tenía el gestor frente al tercero en la relación contractual.

Se dice que hay una aceptación expresa del contrato, cuando la Junta Directiva emite una decisión mediante la cual se asumen todos los efectos del mismo en calidad de parte. Mientras que existirá una aceptación tácita cuando la compañía no repudia los efectos del contrato y se apropia de los beneficios económicos derivados de la relación con el tercero acreedor⁹⁶.

4.1.2 Fallas en el proceso de constitución

Es importante no confundir las situaciones de celebración de contratos durante el proceso de constitución por parte de un gestor, con las situaciones de fallas en el proceso de constitución. El punto clave en la distinción está en que en las situaciones del segundo tipo, las partes celebran el contrato, creyendo de buena fe que el ente jurídico se encuentra legalmente constituido, pero por alguna razón formal dicho ente no nace a la vida jurídica⁹⁷.

En el caso de una constitución defectuosa, lo aplicable *prima facie* sería imponer responsabilidad personal a los inversionistas que pensaban estar cubiertos por la regla de la responsabilidad limitada en razón de un ente jurídico que por fallas formales en su constitución, no obtuvo su personalidad jurídica. Sin embargo, al

⁹⁶ *Ohio Supreme Court, Illinois Controls Inc. v. Langham*. N.E.2d 771 -1994-

⁹⁷ RANDES, William J. High Pressure Sales Tactics and Dead Trees: What to do with Promoter's Pre-Incorporation Contracts. 2007. p. 9. [Citada: 19 abril 2010]. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1120743>

aplicar el régimen de responsabilidad personal a quienes creían estar protegidos, se estaría causando una ganancia inesperada en favor del tercero acreedor, ya que éste último siempre creyó estar contratando con un ente jurídico sujeto a la regla de la responsabilidad limitada. En respuesta a lo anterior, la jurisprudencia desarrolló los conceptos de: *corporation by estoppel* y *de facto corporation*.

De facto corporation

El problema que requiere la utilización de la institución *de facto corporation*⁹⁸, se refiere al inicio prematuro *-premature commencement-*⁹⁹ de actividades en un negocio. Es decir la compañía puede haber empezado a actuar como tal, adquiriendo obligaciones, aunque algunos de los pasos necesarios para su constitución no se hayan agotado.

La *de facto corporation*, se refiere a compañías que no están plenamente constituidas, pero que están tan cerca de ser un ente reconocido legalmente que merece que cualquier tercero lo respete como tal, a excepción del Estado. La doctrina ha reconocido las siguientes condiciones para aplicar a una determinada situación la mencionada institución: (i) que exista una norma jurídica que permita la constitución de entes legales artificiales; (ii) que exista buena fe acerca de haber cumplido todos los requisitos necesarios para la constitución del ente; y (iii) que se esté actuando en nombre del ente que está en proceso de constitución. Como se dijo, *de facto corporation*, posee todos los atributos de una compañía constituida en debida forma, incluyendo la responsabilidad limitada. El único que puede atacar el ente por su constitución defectuosa es el Estado.

⁹⁸ Aunque una traducción literal de la expresión al idioma español, permitiría hablar de “sociedad de hecho”, se optó por la expresión utilizada en la tradición anglosajona, debido a que ahí, aunque el concepto refiere a entes jurídicos que no han sido constituidos en debida forma, tiene efectos diferentes a la institución que se conoce como “sociedad de hecho” en el derecho de tradición continental, particularmente en el colombiano.

⁹⁹ HAMILTON. Op. Cit. p. 127

De lo anterior, surge la pregunta ¿cuáles son los requisitos mínimos del proceso de constitución que se exigen para hablar de *de facto corporation*? No existe una respuesta clara para esta pregunta; simplemente se deben cumplir con las tres condiciones mencionadas. No obstante, se han utilizado dos criterios para determinar la existencia legal de una compañía y los consecuentes efectos frente a terceros: (i) Por un lado la doctrina ha diferenciado entre lo que se podría denominar requisitos esenciales y requisitos no esenciales para la constitución de una compañía. Dentro de los primeros podría mencionarse el capital y el nombre de la compañía. Sin éstos no puede predicarse la existencia práctica de aquélla. Dentro de los requisitos no esenciales, podría mencionarse el domicilio de los socios, lo cual no afectará el surgimiento de la sociedad¹⁰⁰. (ii) el segundo criterio consiste en determinar mediante una norma cuándo se entiende que nace la persona jurídica. En tal sentido se han pronunciado el estatuto del Estado de Delaware y la Ley Modelo de Sociedades -MBCA-¹⁰¹, diciendo que el ente adquiere su personalidad jurídica cuando todos los documentos requeridos son radicados en la secretaría de Estado y aceptados por ésta.

Corporation by Estoppel

La institución *corporation by estoppel*¹⁰², se aplica cuando una tercera persona celebra un contrato con algo que cree ser una compañía legalmente constituida, sin embargo dicho ente no existe, ni se ha realizado trámite formal alguno para que exista, situación que también desconocen los gestores de la supuesta entidad y que actúan en nombre de ella. Si la tercera persona llegara a demandar un incumplimiento de su contraparte -la supuesta sociedad-, no podría perseguir de

¹⁰⁰ *Ibíd*, p. 129.

¹⁰¹ Delaware Code. Title 8, Chapter 1, Subchapter I, § 106. MBCA, Chapter 2, §2.03.

¹⁰² “La figura anglosajona del *estoppel* impide una persona que ha actuado en determinada forma reclame un derecho en detrimento de otro individuo que, por estar legitimado para confiar en el valor jurídico de tal actuación, hubiere actuado de conformidad con ella. La referida figura ha sido acogida por el Derecho Societario estadounidense y es la base para la doctrina del reconocimiento previo por el demandante -*corporations by estoppel*-. REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p. 160

manera personal a los gestores en virtud de la mencionada institución, ya que se configuraría una ganancia inesperada a favor del tercero quien siempre creyó estar actuando con una entidad regida por la regla de la responsabilidad limitada. Se podrá invocar la responsabilidad limitada en virtud de la institución *corporation by estoppel*, cuando concurren las siguientes dos situaciones: (i) en primer lugar, el tercero demandante debe creer que su contraparte en la relación contractual era una compañía constituida en debida forma; y (ii) en segundo lugar los gestores demandados, deben creer que los requisitos para la constitución fueron agotados en su totalidad. Para esto deben haber sido diligentes, entregando todos los documentos al incorporador *-incorporator-*. De manera que la falla se verifica se radica en cabeza de éste en vez de hacerlo en los gestores.

Dadas las facilidades que ofrece la legislación moderna para constituir una compañía, algunos jueces han tratado de desarrollar una línea jurisprudencial que retire del derecho la aplicación de las dos instituciones que se acabaron de explicar, debido a que son tan pocas las formalidades a las que hay que recurrir y los trámites se han hecho tan simples al momento de crear un ente legal artificial, que no sería aceptable premiar los errores de los particulares en estos procedimientos aplicando la regla de la responsabilidad limitada. Por lo tanto los gestores que actúen en nombre de una compañía inexistente deben responder de manera personal¹⁰³. Sin embargo, lo anterior no es una posición generalizada. La mayoría de las decisiones aplican la regla de la responsabilidad limitada en los casos mencionados¹⁰⁴.

¹⁰³ De la mencionada posición jurisprudencial, da cuenta el profesor Alan Palmiter, citando la decisión de *District of Columbia Court of Appeals, Robertson v. Levy*, 197 A.2d 443 -1964-. ALAN PALMITER. Op. Cit. p. 575. 2009.

¹⁰⁴ *New Jersey Superior Court, Cantor v. Sunshine Greenery*, 398 A.2d 571 -1979-.

4.2 SOCIEDADES SOLVENTES

A simple vista, los problemas entre la sociedad y sus acreedores solamente surgen cuando se verifica la imposibilidad de pago por parte de aquélla, de las obligaciones contraídas con éstos. Sin embargo, mientras una compañía se encuentra solvente, también se pueden verificar actitudes oportunistas de los socios y otros miembros de la compañía dirigidas a apropiarse de los fondos sociales, causando de esta manera la descapitalización de la misma en detrimento de la prenda general de los acreedores. Por otra parte podrían las actitudes de los socios, estar dirigidas a la evasión de las obligaciones que la compañía adquirió con terceros y quedarse así con los fondos destinados a dichos pagos.

En este aparte se hará una descripción del tratamiento que da el derecho de Estados Unidos a los puntos principales acerca de una distribución inadecuada entre los socios, de las utilidades y los activos de la compañía; y finalmente se dará una explicación del funcionamiento de la institución del “levantamiento del velo societario” como mecanismo para la protección de los acreedores.

4.2.1 Límites a la distribución de utilidades y capital

Durante el período de solvencia, las distribuciones de utilidades y transferencias de capital son las causas de mayor cantidad de conflictos entre la sociedad y sus acreedores por las razones que recién se describían. La distribución de dividendos y otros activos reduce el patrimonio de la compañía, que en última instancia es la prenda general de los acreedores. Las formas más comunes que se usan para distribuir esos activos de la compañía entre los socios son¹⁰⁵:

¹⁰⁵ Ley Modelo De Sociedades, Chapter 1, Supchapter D, §1.40 -6-, indica qué se debe entender por “distribución”:

Distribución significa una transferencia directa o indirecta de dinero o de cualquier otro tipo de activo (excepto acciones propias), de parte de la compañía y en beneficio de sus socios. Una distribución puede tener la forma de pago de dividendos, liquidación de acciones o recompra de las mismas; o endeudamiento a favor de los socios.

a. Dividendos

Son pagos periódicos que se hacen a los accionistas dependiendo de su participación en el capital de la compañía, con base en las utilidades que ésta ha percibido durante ejercicios pasados. En el derecho de Estados Unidos, la decisión de pagar los dividendos le corresponde tomarla a la Junta Directiva, organismo que determinará si el pago se hace en dinero o en especie; una vez la junta autorice el pago, los accionistas toman la posición de un acreedor frente a la compañía respecto a la suma aprobada, y no podrá revocarla a menos que el monto aprobado exceda las restricciones legales y estatutarias, o que una situación de crisis sobreviniente convierta los dividendos en un pago imprudente.

b. Distribuciones de capital

Son pagos que se hacen a los socios, no sobre las utilidades como ocurre con los dividendos, sino sobre el capital de la compañía. En algunos estados de la Unión Americana se permite hacer este tipo de distribuciones cuando en ciertas circunstancias la normatividad no permite repartir dividendos. No obstante, la Ley Modelo de Sociedades -MBCA §6.40-, no distingue entre dividendos y distribuciones de capital al momento de imponer restricciones a las transferencias de activos de la sociedad a los socios.

Con cualquiera de las formas de transferencia de activos de la compañía a sus asociados, las acreencias de los terceros que realizaron transacciones con aquella se ven en peligro. Primero, porque su prenda general se ve disminuida; y segundo, por la posibilidad de que los socios adopten conductas oportunistas en detrimento de dichos terceros, ya que la Junta Directiva que es el organismo que aprueba las transferencias es elegido por los socios.

La Ley Modelo de Sociedades -MBCA- ha desarrollado dos criterios para limitar las mencionadas distribuciones¹⁰⁶:

- (i) El primer criterio *-equity insolvency test-*, indica que podrán hacerse distribuciones, siempre que después de éstas, la compañía pueda seguir cumpliendo las obligaciones contraídas con terceros en debida forma. El criterio está basado en el concepto de insolvencia que tiene el “sentido común”. No se fundamenta en una relación cuantitativa de activos y pasivos, ni se interna en la utilización de términos contables. El criterio refleja lo que verdaderamente le interesa a los acreedores, y es que después de efectuar una distribución a los socios, la compañía debe quedar con los activos suficientes para responder con las obligaciones contraídas.
- (ii) El segundo criterio *-balance sheet test-*, está dado en los términos contables contenidos en el balance general de la compañía. Indica que se pueden hacer distribuciones, siempre y cuando después de estas, el valor total de los activos supere el valor del pasivo externo más el valor nominal de las acciones privilegiadas. Con esto lo que se busca es no defraudar a los terceros con los cuales la compañía contrajo obligaciones y a los accionistas que al momento de la distribución sean tenedores de acciones que confieren derechos especiales sobre el capital al momento de la liquidación.

Los principales estatutos en materia societaria disponen de un régimen de responsabilidad para los administradores que aprueben repartir dividendos u otros activos sin tener en cuenta los anteriores criterios. Tanto la Ley Modelo de Sociedades -MBCA-, como la Ley de sociedades del Estado de Delaware,

¹⁰⁶ MBCA, Chapter 6, Subchapter D, §6.40 (c). Los criterios que se mencionan son los desarrollados por la Ley modelo de sociedades. Sin embargo dentro de las legislaciones estatales de Estados Unidos se han desarrollado diferentes variaciones sobre todo sobre el segundo criterio *-balance sheet test-*, variaciones que se pueden encontrar en: PALMITER. Op. Cit. p. 575 y HAMILTON. Op. Cit. p. 585

sostienen que los administradores que aprueben distribuciones serán responsables personalmente por el monto distribuido de manera irregular¹⁰⁷. Además de lo dispuesto por las normas jurídicas, ciertos acreedores -prestamistas bancarios, tenedores de bonos- también pueden exigir a la compañía con la cual realizan sus transacciones, que adopte ciertas medidas estatutarias que restrinjan la distribución de dividendos y de capital.

4.2.2 Levantamiento del velo societario -*piercing the corporate veil*-

Como protección a los acreedores de los abusos que pueden ejercer las personas vinculadas a una compañía, los jueces, de manera excepcional, dejan de aplicar la regla de la responsabilidad limitada, inherente a la forma societaria, y pueden determinar que los socios o administradores respondan personalmente por las obligaciones contraídas por la compañía. Lo que se plantea en esta sección, difiere de los otros mecanismos de protección mencionados, ya que opera frente a compañías que se encuentran legalmente constituidas, y no analiza la distribución de los activos de la compañía hacia los socios, ya que estos se han hecho en debida forma.

La teoría del levantamiento del velo societario, constituye una clara excepción a la regla de la responsabilidad limitada; su aplicación por parte de los jueces se hace de manera excepcional ya que puede desincentivar la toma de riesgos deseables en el funcionamiento de la compañía. Generalmente se ha dicho que debe haber levantamiento del velo en los casos en que se utilice la compañía como un mero instrumento para realizar actos personales, o en los casos en que la compañía se utilice como un *alter ego*. Como los conceptos de mero instrumento y de *alter ego*, son bastante amplios y pueden generar confusiones, la jurisprudencia de Estados Unidos ha desarrollado varios criterios, bajo los cuales se debe aplicar el levantamiento del velo societario:

¹⁰⁷ MBCA, Chapter 8, Subchapter C, §8.33. Delaware Code. Title 8, Subchapter V, § 174.

- a. Si se trata de una compañía cerrada, las posibilidades de que se aplique la teoría del levantamiento del velo societario son más altas. En este tipo de compañías, generalmente, los socios son los que suelen manejar los asuntos relativos al negocio, escogiendo los riesgos a que se somete la entidad y con qué activos deben ser cubiertos. Lo anterior no quiere decir que en este tipo de compañía, los socios y administradores respondan de manera personal, simplemente las situaciones de pleno control que se configuran en aquéllas, hacen más posible la excepción a la regla de la responsabilidad limitada. La utilización del criterio del levantamiento del velo societario sobre este tipo de sociedades cerradas se debe hacer de manera cuidadosa, porque puede desmotivar la formación de capital, y como se dijo, reducir la toma de decisiones con riesgo racional propias del desarrollo de los negocios.
- b. Los acreedores involuntarios, como las víctimas de los daños causados por responsabilidad civil extracontractual, no pueden tener una negociación previa donde establezcan disposiciones que aseguren el pago de sus créditos. Por ello, se ha tratado de imponer una posición, bajo la cual los socios deben responder a *pro rata* de su participación en el capital de la compañía, cuando el daño causado a la víctima sea fruto de una toma innecesaria de riesgos y la compañía se encuentre en una situación de infra-seguro para ese tipo de situaciones. Sin embargo, como en el caso de los acreedores involuntarios no se verifica una situación de instrumentalización del ente jurídico dirigida a defraudar a los acreedores, por parte de los socios, los jueces siguen siendo respetuosos de la regla de la responsabilidad limitada y han evitado la aplicación de la doctrina del levantamiento del velo societario.
- c. La teoría de la responsabilidad por unidad de empresa *-enterprise liability doctrine-*, busca desenmascarar diferentes entes jurídicos que hacen parte de un mismo negocio o empresa, y cuya propiedad se encuentra en manos comunes. Bajo este criterio se pretende juntar todos los activos de la empresa

para cumplir con las obligaciones contraídas por uno de los entes que la componen. La razón para levantar el velo corporativo en este caso, no es la simple verificación de unidad de empresa; se debe demostrar que la separación de la empresa en varias compañías no es justificada.

- d. El levantamiento del velo societario se puede aplicar en los casos en que los socios y los administradores de una compañía, omiten las formalidades dispuestas por la Ley y los estatutos para realizar transacciones con terceros, lo que constituye un indicio de que la forma societaria se está utilizando como un instrumento para desarrollar negocios personales.
- e. Los jueces también utilizan la institución del levantamiento del velo societario, cuando los socios o los administradores, manejan, de manera común, activos personales y de la compañía. La razón es que tal manejo crea una expectativa en los acreedores consistente en que los activos personales y los de la sociedad hacen parte del mismo negocio, por ende, en caso de un incumplimiento podrá perseguirlos de manera común.
- f. Las compañías deben ser constituidas con un capital razonable para afrontar y soportar las cargas a las que se somete desarrollando su actividad empresarial. Por eso, los jueces han sostenido que una inadecuada capitalización acarrea el levantamiento del velo societario.

4.3 SOCIEDADES INSOLVENTES

La insolvencia trae consigo un nuevo marco para las responsabilidades que se habían adquirido previamente pero que no pudieron ser saldadas. De ahí que se requieran nuevas estrategias con el fin de disminuir los costos en los que incurren los acreedores ya sea en la reorganización o en la liquidación obligatoria. Esto porque en cualquier caso, existe un administrador del concurso con intereses

propios distintos de los interesados en el mismo; o por que en los casos en los cuales interviene una junta de acreedores los grupos mayoritarios o minoritarios pueden actuar en detrimento los unos de los otros.

4.3.1 Diferencias entre la legislación angloamericana y colombiana

Si bien, aquí se intentará elucidar el problema de la insolvencia en materia societaria, hay que hacer una distinción entre el régimen colombiano y el régimen norteamericano. El primero de estos tiene la particularidad de establecer un procedimiento y unas reglas diferentes cuando se está frente a una sociedad y cuando se está frente a una persona natural no comerciante. Cuando es la sociedad quien se encuentra insolvente y desea acometer un proceso de negociación de sus deudas -Reorganización¹⁰⁸- la disposición que rige el proceso es la Ley 1116 de 2006. En tanto que si es una persona natural no comerciante, quien desea renegociar sus deudas, lo debe hacer en el marco de la Ley 1380 de 2010. Cabe decir, que algunas personas jurídicas que ejercen actividades comerciales quedan excluidas del proceso establecido en la Ley 1116, pues al parecer su relevancia social, requiere de procesos más complejos que no serán objeto del presente trabajo.

En el caso del derecho norteamericano, se ha dado una gran relevancia a la insolvencia de todas las unidades económicas de la sociedad. Es por esto que una sola Ley Federal -*United States Code*-, en su Capítulo 11, regula el proceso concursal para el pago de las acreencias de los deudores cuya situación de liquidez no les permite cumplir con las obligaciones adquiridas. A los efectos de esta Ley no importa la naturaleza jurídica de los entes que se acogen al concurso, es decir, si son personas naturales o jurídicas. A pesar de esta diferencia, la existencia de las grandes multinacionales y la globalización de los mercados ha permitido que el tema específico de la insolvencia se haya trasladado con rapidez

¹⁰⁸ Artículo 1. Ley 1116 de 2006.

del ordenamiento angloamericano al colombiano. Por esto, las instituciones de mayor relevancia para el problema de agencia operan de manera casi idéntica en ambos sistemas. Por ejemplo la institución del Promotor en la Ley 1116 de 2006, cumple funciones similares a las del “Trustee” o “Bankruptcy Administrator”, quien en adelante será referido como síndico. En términos de Álvaro Londoño y Álvaro Isaza, “el régimen de insolvencia centra en el promotor todo el manejo de la negociación del acuerdo y del plan de reorganización de la misma, con miras a determinar su viabilidad y esto lo constituye sin duda, en el más importante órgano de administración del concurso.”¹⁰⁹ Igualmente, en referencia al síndico del derecho angloamericano, el Capítulo 11, §1106, describe la funciones del mismo y ellas pueden reducirse a la administración y supervisión del proceso de reorganización. Hay que hacer claridad en que dicho síndico no administra la empresa social sino en ocasiones excepcionales y en general sus deberes se circunscriben a buscar el pago de las deudas, llevar los estados financieros del concurso y realizar informes de manera periódica sobre el estado del concurso¹¹⁰.

De las definiciones que se hacen en ambas jurisdicciones sobre el administrador del concurso, no sólo se concluye lo que ya se advertía al respecto de la similitud entre ambos sistemas concursales sino que además se obtiene la posibilidad de observar la actividad de promotores y síndicos bajo la óptica de la agencia, en tanto ambos cumplen funciones de administración. Ésta es fuente de deberes fiduciarios y por tanto brinda la posibilidad de hacerlos responsables por esta vía en caso de que se presente alguno de los problemas de agencia.

¹⁰⁹ ISAZA, Alvaro y LONDOÑO, Alvaro. Comentarios al Régimen de Insolvencia Empresarial. Segunda Edición. Legis. 2008. p. 159.

¹¹⁰ United States Code. Chapter 11. Subchapter I. §704.

4.3.2 Los deberes fiduciarios en el concurso

Los deberes fiduciarios de los administradores del concurso se compadecen con los que ya se explicaron en el Capítulo 1, del presente trabajo. Sin embargo, los sujetos a quienes se debe buena fe, lealtad y demás deberes fiduciarios, son más numerosos lo cual implica una especialización del promotor, en cuanto a las obligaciones que debe cumplir con los diferentes grupos que acuden al concurso. Por un lado, el promotor tiene el deber de administrar de manera adecuada los activos de la compañía objeto del concurso y por el otro lado debe verificar los pagos a los acreedores cuidando que los recursos dispuestos para ello no se desvíen. Así, la posición del síndico, es la del Agente cuyo objetivo debe a la misma vez satisfacer las necesidades de dos grupos de Principales: el grupo de acreedores internos o socios y el grupo de acreedores externos, en función de quienes suele comenzar el proceso concursal. La relación síndico-acreedores, debe entonces ser regida, como ya se anotaba, por los deberes de buena fe y lealtad y por todos los diferentes niveles de abstracción que dichos deberes implican. De la aplicación de éstos depende la disminución de los costos de la agencia en materia concursal referida al síndico o promotor. Eventualmente pueden aplicarse todas las estrategias, tanto jurisdiccionales como de gobierno societario, tendientes a evitar las actitudes oportunistas en las que aquél pueda incurrir. No obstante, la regla de la discrecionalidad será fundamental en el momento de juzgar una actuación que contemple o discuta los riesgos¹¹¹ que puede o no tomar un promotor.

Por otra parte, los procesos concursales tienen otras dos instituciones que son objeto de análisis bajo la óptica del problema de agencia. Ellas son: El comité de acreedores y la votación para la aprobación del acuerdo de reorganización. La primera de estas se encuentra mencionada en el artículo 34 de la Ley 1116 de

¹¹¹ Valga decir que los riesgos inherentes a la actuación del síndico son mínimos y su labor debe guiarse por niveles de diligencia altos. Esto para que el concurso pueda cumplir su función económica y social.

2006, y en la legislación angloamericana la disposición referente a dichos comités se encuentra en el Capítulo 11, Subcapítulo I, §1103. La diferencia fundamental entre ambos ordenamientos radica en la posibilidad que tienen aquellos comités en Estados Unidos de nombrar un síndico. En tanto que la facultad para nombrar al promotor se mantiene, para el ordenamiento colombiano, en cabeza del juez. A pesar de esta diferencia, el problema fundamental que se avizora en dichos comités permanece, en la medida en que pueden producirse asimetrías de información ahondadas en el derecho angloamericano por la eventual dependencia que puede tener el síndico con respecto al grupo de accionistas que lo nombra. La asimetría surge en la medida en que los comités pueden prescindir de revelar información importante, lo cual puede verse traducido en lesiones a los accionistas que queden por fuera de dicho comité. Es por esto que la revelación de información debe constituirse en función principal no sólo del promotor o síndico, sino además de todo aquel que participe en los comités. En este caso, los incentivos para revelar la información pueden ser incluso menores que en el caso de una sociedad que opera bajo condiciones económicas de solvencia, ya que los acreedores buscan obtener un pedazo de la cartera que casi se ha dado por perdida y pueden hacerlo a costa de las demás obligaciones de la empresa.

Para los casos de ocultamiento de información en el concurso, también se considerará aquí, como se ha hecho a lo largo de este trabajo, que no resulta adecuado proponer soluciones como la nulidad del acuerdo, ya que ello sólo genera inseguridad sobre el funcionamiento del proceso concursal y desincentiva la inversión en ordenamientos que así lo dispongan. En cambio, se propone un régimen de responsabilidad por la no revelación de información, que en últimas pueda traducirse en un perjuicio económico para los sujetos que acuden al concurso. Valga decir que el régimen de responsabilidad referido habrá de tener en cuenta criterios de buena fe y lealtad; daño causado y culpa probada.

La otra situación que da lugar al problema de agencia en el régimen de insolvencia se ubica en las votaciones de acreedores para la aprobación del acuerdo de reorganización. Allí, no merece la pena ahondar pues los supuestos son idénticos a los que se sugiere en el segundo problema de agencia. Específicamente, el problema del abuso de la posición dominante y de paridad son relevantes en este punto pues las normas de reorganización no estipulan mayorías tales que el derecho de veto tenga cabida y pueda presentarse una situación de abuso de minoría. La solución radica en lo ya descrito en el segundo problema de agencia, donde el derecho al voto es al mismo tiempo un instrumento legítimo del poder de participación en el concurso, y una forma de dañar a los acreedores con menor participación en el mismo si no se observan criterios de equidad.

4.4 PROTECCIÓN A LOS ACREEDORES EN EL DERECHO COLOMBIANO

El desarrollo de los mecanismos para proteger a los acreedores de una sociedad en el derecho colombiano, no ha sido tan amplio como el descrito en el derecho estadounidense, entre otras razones, porque el papel de la jurisprudencia en Colombia no es el mismo que en la tradición jurídica del *common law*. Sin embargo, hay instituciones en el derecho nacional que se pueden mejorar tomando aspectos de sus similares en el derecho anglosajón, reduciendo así las consecuencias del problema de agencia entre la compañía y sus acreedores. A continuación se presentarán las instituciones que mayor relevancia tienen para efectos de éste análisis.

4.4.1 Sociedad de hecho

En Colombia se entiende que una compañía nace a la vida jurídica cuando está plenamente constituida y adquiere su personalidad para actuar como un ente independiente de sus socios. Mientras esto no ocurra, la regla, sin ninguna excepción, es la responsabilidad personal e ilimitada de los socios. Por eso es

necesario hacer mención al momento en cual se entiende ha surgido la personalidad jurídica de la compañía.

El Código de Comercio sostiene en su artículo 498, que las sociedades que no se constituyan por escritura pública, serán consideradas sociedades de hecho, y su consecuencia de acuerdo al artículo 499 del mismo cuerpo normativo, es que las obligaciones que se contraigan a nombre de la empresa social se entenderán a cargo de todos los socios. Lo anterior indica que el punto que marca el inicio de la vida jurídica de un ente independiente de los socios, es el momento en que se suscribe la escritura pública. Sin embargo la doctrina de manera general ha reconocido que mientras no se cumpla con el requisito de inscribir la mencionada escritura en la cámara de comercio correspondiente, la sociedad no es oponible a terceros y por lo tanto no existe una limitación de la responsabilidad. Esto último ha sido una interpretación doctrinaria que se ha hecho de las normas relativas a la sociedad de hecho y de las obligaciones relativas a la oposición del ente frente a terceros. La Ley 1258 de 2008, que regula la Sociedad por Acciones Simplificada, se pronunció sobre el tema sin dejar lugar interpretaciones, ya que su constitución puede ser por escritura pública o escrito privado, y en su artículo 2º sostiene “La sociedad por acciones simplificada, una vez inscrita en el Registro Mercantil, formará una persona jurídica distinta de sus accionistas”.

El derecho colombiano mantiene una posición dura frente a la aplicación de la regla de la responsabilidad limitada en los casos en que una sociedad no ha adquirido su personalidad jurídica, ya que quienes actúen en nombre de la sociedad de hecho, siempre responderán de manera personal e ilimitada por dichas actuaciones. Por su parte el derecho estadounidense mantiene una posición más laxa a estos efectos, ya que permite limitar la responsabilidad de los gestores de una sociedad, responsabilizando a ésta última cuando se verifique su efectiva constitución.

De acuerdo a lo anterior, se puede pensar que la posición del ordenamiento colombiano protege con mayor seguridad los intereses de los acreedores. Sin embargo no tiene en cuenta que aplicar la regla de la responsabilidad limitada durante el período de constitución puede incentivar la formación de capital y la diversificación de las inversiones.

Respecto al tema de la constitución defectuosa, el Código de Comercio consagraba en su artículo 500 la categoría de sociedades irregulares, las cuales a pesar de haber sido constituidas por escritura pública carecían del permiso de funcionamiento. Aunque dicha norma fue derogada por el Decreto 2155 de 1992, donde se eliminó el permiso de funcionamiento, la consecuencia de las actuaciones en nombre de la entidad, era la responsabilidad personal e ilimitada de los socios, lo que mantenía la posición de aplicar la regla de la responsabilidad limitada sólo a sociedades que tuvieran personalidad jurídica, sin excepción. Por su parte el derecho de Estados Unidos consagra las ya explicadas instituciones de *corporation by estoppel* y *de facto corporation*, que limitan la responsabilidad de los gestores en casos de constitución defectuosa, con el fin de no configurar en cabeza de los acreedores una ganancia inesperada, consistente en que, si contrataron con una sociedad no deben perseguir el cumplimiento de las obligaciones de manera ilimitada.

4.4.2 Levantamiento del velo societario

En el Código de Comercio no existe disposición alguna que se refiera expresamente al levantamiento del velo societario o la desestimación de la personalidad jurídica. Solo a partir de 1995 con la expedición de la Ley 222 y su regulación de la empresa unipersonal, se consagró que los administradores y titulares que utilizaran este tipo de entes para defraudar a terceras personas, serían responsables de manera solidaria e ilimitada. Además, la misma Ley consagra un segundo caso de levantamiento del velo societario, cuando una

subordinada tenga que someterse a un concurso de acreedores con ocasión del control que ejerce la matriz. Así, esta última tendrá que responder solidariamente por las obligaciones concursales de la primera, descartándose de plano la separación entre la sociedad subordinada y su principal accionista.

En los países de tradición romano germánica la teoría de la desestimación de la personalidad jurídica se encuentra en desarrollo. Por eso no cuenta con el amplio catálogo de supuestos que ofrece el derecho anglosajón. Aunque en el derecho colombiano se pueden señalar varias situaciones que constituyen excepciones a la regla de la responsabilidad limitada¹¹², estos no corresponden, exactamente, a la finalidad de la institución en comento, que es utilizar la compañía como instrumento o *alter ego*, para realizar operaciones de interés personal. En este mismo sentido Reyes Villamizar ha dicho:

... la notoria influencia del derecho Societario norteamericano respecto de la órbita del Common law ha dado lugar al trasplante, no siempre acertado, de multiplicidad de figuras propias de aquel sistema jurídico. Por este motivo, no parece extraño que la tesis de la desestimación de la personalidad jurídica haya encontrado carta de naturaleza en los sistemas de orientación romano-germánica. La propagación de la doctrina en países de tradición civilista ha sido de tal magnitud que en la actualidad son pocos los que se han abstenido de adoptar una legislación positiva en materia de levantamiento del velo societario. Aun en los casos excepcionales de sistemas que se rehúsan a inscribirse en esta tendencia, la doctrina del descorrimiento se ha filtrado por vías jurisprudenciales y doctrinarias, mediante la formulación de postulados generales para su aplicación¹¹³.

¹¹² El Código de Comercio señala varios casos en donde se permite responsabilizar de manera ilimitada pero subsidiaria, a los socios y administradores de una compañía. Ejemplo de ello son las deposiciones que ordenan la responsabilidad de los socios por el valor atribuido a los aportes en especie -artículo 135-; y la que declara a los socios responsables de las obligaciones de la compañía, cuando el capital social no ha sido íntegramente pagado -artículo 354-. También se deben resaltar las disposiciones que respecto de las sociedades de personas, establecen responsabilidad limitada por las obligaciones laborales y tributarias.

¹¹³ REYES VILLAMIZAR. Op. Cit. p. 175

5. CONCLUSIONES

- Mediante el estudio del primer problema de agencia se pudo comprender que el objeto de estudio de la institución de los administradores, no era analizar su estructura formal dentro de las sociedades de capital. Más bien era analizar el problema de agencia que existe entre los socios y los administradores, que en términos de Berle y Means¹¹⁴ se puede expresar como la separación de la propiedad accionaria y el control de la sociedad. Se trató de demostrar que los deberes fiduciarios ayudan a cerrar un poco la brecha que deja tal separación o, si se quiere, a solucionar el problema de agencia entre socios y administradores. Sin embargo los mencionados deberes deben ser aplicados por los jueces con absoluta precaución, atendiendo a la regla de la discrecionalidad *-business judgement rule-*, y deben ser consagrados en las legislaciones bajo un régimen especial de responsabilidad que no limite la asunción de riesgo inherentes a la actividad empresarial.

Queda entendido que hay relaciones fiduciarias de muchos tipos. Aun así, donde cobra importancia la existencia de los deberes fiduciarios, es en las relaciones donde no hay posibilidad de control por parte del sujeto delegante de las funciones objeto de la relación. De todos modos, aunque el problema de agencia entre socio y administrador, es relevante en países de tradición jurídica romano germánica, tiene menos importancia que en países como Estados Unidos, donde la dispersión de la propiedad del capital es mayor y por lo tanto surge la necesidad de controlar. Sin embargo, a medida que los mercados de inversión se siguen abriendo, y Colombia cobra mayor relevancia, también lo hace la necesidad de

¹¹⁴ BERLE, Adolf A. y MEANS, Gardiner C. The Modern Corporation & Private Property. 1932.

controlar a los administradores y por ende se hace más necesaria la adopción de la doctrina explicada.

- El segundo problema de agencia implica como el primero y el tercero, costos de transacción bastante altos y cuya solución se encuentra en la mayoría de las ocasiones en las manos de quienes costean la persistencia de dicho problema. Sin embargo, como bien lo ha anotado la escuela del Análisis Económico del Derecho, las motivaciones egoístas son lo suficientemente fuertes como para preferir agregados económicos menores a los que se podrían obtener si existiera cooperación. Sin embargo, el problema no puede pasarse por alto, cayendo en la falacia conformista de dejar las cosas tal y como están por ser esta la naturaleza de los accionistas con posiciones de poder en una sociedad. En un mercado naciente y con perspectivas como el colombiano, es necesario crear un marco en el cual las inversiones, desde las pequeñas hasta las mayores sean respaldadas por un sistema judicial capacitado para resolver conflictos especializados, como los descritos.
- El segundo problema de agencia constituye tal vez el más sensible de los tres problemas pues involucra el poner en cuestión el poder ilimitado que en general otorga la acción a su propietario. Sin embargo, hay que resaltar que las limitaciones al derecho de voto, si bien son presentadas de manera muy sencilla por la mayoría de los autores, hay que decir que su aplicación requiere de una muy responsable aplicación del criterio de los deberes fiduciarios, con el fin de no convertir la protección a los grupos accionarios en una vía para la proliferación de demandas temerarias.
- Las relaciones de la sociedad con sus acreedores merecen especial atención dentro del análisis propuesto. De dichas relaciones pueden resultar excepciones a la regla de la responsabilidad limitada, regla vital

para el funcionamiento de las sociedades de capital, pero que debe ser utilizada con precaución, de tal forma que no se incentiven actuaciones oportunistas de los socios.

La diferenciación entre compañías solventes e insolventes es importante al momento de analizar el tercer problema de agencia. Para evitar el mencionado problema en las compañías solventes, se debe partir de que, la compañía no sólo debe ser dirigida en interés de sus socios, sino que hay que tener en cuenta que hay otros agentes que tienen interés en que la compañía se conduzca hacia el éxito económico, porque de eso depende su propio bienestar. En las compañías que se encuentran en un estado de insolvencia, hay que analizar dos tipos de problemas: (i) el que se refiere a los conflictos entre el administrador del concurso y los socios. Este tema se soluciona bajo el esquema de la relación fiduciaria y sus deberes intrínsecos; y (ii) el problema entre los acreedores cuando estos pasan a tomar posesión de la compañía que se soluciona bajo el esquema propuesto en el segundo problema de agencia, relativo a los abusos de las posiciones de los grupos de accionistas para ejercer el derecho de voto.

La aplicación de las estrategias para resolver el tercer problema de agencia es incipiente en Colombia. Las figuras que se encuentran vigentes en el ordenamiento nacional, carecen de la modernización que tienen sus pares en Estados Unidos, especialmente en lo que respecta a las transacciones de las compañías en proceso de constitución. Aunque no se trató de hacer trasplantes irresponsables de conceptos jurídicos, y no se desconocieron los desarrollos históricos diferentes que han tenido las dos tradiciones jurídicas, se intentaron aplicar nociones que pueden contribuir a un desarrollo más acorde con la realidad económica y con las relaciones comerciales.

BIBLIOGRAFÍA

- BAINBRIDGE, Stephen M. Abolishing LLC Veil Piercing. Research Paper No. 04-11. University of California, Los Angeles Law School. Law & Economics Research Paper Series.
----- The Business Judgement Rule as Abstention Doctrine. University of California, Los Angeles, School of Law. Law & Economics Research Paper Series. 2003.
- BERLE, Adolf A. y MEANS, Gardiner C. The Modern Corporation & Private Property. 1932.
- BLACK'S LAW DICTIONARY. Eight Edition. Thompson West. 2004.
- CLARK, Robert Charles. Corporate Law. Brown and Company. 1986.
- DÍAZ ECHEGARAY, José Luis. Deberes y responsabilidades de los administradores de las sociedades de capital. Segunda Edición. Editorial Aranzadi. 2006.
- EASTERBROOK, Frank y FISCHER, Daniel. Contract and Fiduciary Duty. Journal of Law and Economics. University of Chicago Press. 1993.
- EISENBERG, Melvin A. Corporations and Other Business Organizations – Cases and Materials. Eight Edition. Foundation Press. 2000.
----- The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law. 62 Fordham Law Review.
- HAMILTON, Robert W. The Law of Corporations. 5th Edition West Group. 2000.
- HILL, Claire A. y MCDONNELL, Brett H. Essay: Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty. University of Minnesota Law School. Legal Studies Research Paper No. 07-35. 2007. Disponible en: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1008930>
- ISAZA, Alvaro y LONDOÑO, Alvaro. Comentarios al Régimen de Insolvencia Empresarial. Segunda Edición. Legis. 2008.

- KRAAKMAN, Reinier et al. The Anatomy of Corporate Law. Oxford University Press. 2004.
- KRAAKMAN, Reinier y HANSMANN, Henry. Toward Unlimited Shareholder Liability for Corporate Torts. The Yale Law Journal, Vol. 100: 1879. 1991.
Disponible en:
<http://www.cisd.soas.ac.uk/Editor/assets/stephanie's%20files/hansmann%20and%20kraakman%20unlimited%20shareholder%20liability.pdf>
- McCAHERY, Joseph A. y VERMEULEN, Erik P.M. Corporate Governance and Innovation. Ventura Capital, Joint Ventures and Family Businesses. ECGI. 2006.
- MESSINEO, Francesco. Derecho Civil y Comercial. Ediciones Jurídica Europa – América. 1979.
- OSPINA FERNÁNDEZ, Guillermo y OSPINA ACOSTA, Eduardo. Teoría General del contrato y del negocio jurídico. Séptima Edición. Temis. 2005.
- PALMITER, Alan R. Corporations. Sixth Edition. Aspen Publishers. 2009.
- RADIN, Max. Anglo-American Legal History. West Publishing. 1936.
- RANDS, William J. High Pressure Sales Tactics and Dead Trees: What to do with Promoter's Pre-Incorporation Contracts. 2007.
- REYES VILLAMIZAR, Francisco. Derecho Societario. Tomos I y II. Segunda Edición Temis. 2006.
----- Derecho Societario en Estados Unidos. Tercera Edición. Legis. 2006.
----- La Sociedad por Acciones Simplificada. Primera Edición. Legis. 2009.
----- Corporate Governance in Latin America. A Functional Analysis. Paul M. Hebert Law Center. Louisiana State University.
- RIBSTEIN, Larry E. The Structure of The Fiduciary Relationship. Illinois Law and Economics Working Papers Series, Working Paper No. LE03-003. 2003.

- ROMANO, Roberta. Foundations of Corporate Law. Foundation Press. 1993.
- SIEGEL, Mary. Fiduciary Duty Myths in Closed Corporate Law. Delaware Journal of Corporate Law. Vol. 29. 2004.
- VELASCO, Julián. How many fiduciary duties are there in corporate law?. Notre Dame Law School. Legal Studies Research Paper No. 09-35. 2009. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1457804
----- The Development of Fiduciary Duties in Corporate Law. 2009. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1389662
- VELJANOVSKI, Cento. Economic Principles of Law. Cambridge University Press. 2007.