ADMINISTRADORES, INFORMACIÓN CONFIDENCIAL Y PROPIEDAD ACCIONARIA

Ana Lucía Barrientos Restrepo

Disertación presentada para optar al título
de Especialista en Derecho Comercial

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo fundamental analizar los alcances de las normas introducidas por la Ley 222 de 1995 sobre la responsabilidad de los administradores en lo que tiene que ver con el manejo de información confidencial y de la propiedad accionaria.

Dado que en Colombia existe poca jurisprudencia en esta materia, se ha optado por realizar un análisis comparativo de los elementos introducidos por la Ley 222 de 1995 y los que rigen el sistema anglosajón sobre la misma materia. El paralelo propuesto cobra especial sentido si se considera que fue precisamente el sistema anglosajón una de las fuentes de inspiración de la actual legislación en materia societaria y de responsabilidad de los administradores.

De otra parte, el desarrollo que en virtud de la Constitución Política de 1991 ha tenido el llamado Nuevo Derecho obliga a que el tema de la responsabilidad de los administradores tanto por su gestión interna, como por sus deberes frente a la sociedad, a los diferentes grupos de socios y a la comunidad, sea abordado desde nuevos ángulos. No de otra manera podrían garantizarse los derechos que en reiteradas ocasiones se pregonan en favor de los socios minoritarios, así como de los terceros que se ven desprotegidos ante las acciones y omisiones abusivas de los administradores y la actitud hasta ahora pasiva de los Tribunales. En este sentido se espera que los análisis que se presentan a continuación puedan dar luces a las interpretaciones normativas que habrán de surgir, teniendo como base las herramientas que de manera oportuna ha introducido la nueva legislación en materia societaria.

TEMAS A TRATAR

El contenido de este escrito se resume en los siguientes aspectos:

1. Responsabilidad de los administradores por violación del deber de buena fe, por uso indebido de información confidencial y por conflicto de intereses.

   1.1. Generalidades

   1.2. Estudio comparativo de la legislación colombiana y la jurisprudencia anglosajona.

      1.2.1. El concepto de buena fe y la lealtad del administrador

      1.2.2. Los deberes fiduciarios del administrador

      a). Selfdealing (uso de información en beneficio propio de quien por razón de su cargo o posición tiene acceso a ella).

      b) Executive compensation (remuneración de los ejecutivos).

      c) The taking of corporate or shareholder opportunity (toma o aprovechamiento de oportunidades de la sociedad o el socio).

      d) Corporate action with mixed motives (actos corporativos con fines mixtos).

      1.2.3. El concepto de "Insider Trading" e "Insider Information" (Transacciones realizadas con base en información confidencial relativa a la propiedad accionaria sobre la que recae el acto).

   1.3. Responsabilidad de los administradores frente a la sociedad.

   1.4. Responsabilidad de los administradores frente a los socios.

2. El concepto del "Buy Out" (Adquisición del control accionario de una sociedad).

3. Posibles delitos en los que pueden incurrir administradores y revisores fiscales a la luz de la legislación colombiana.

   3.1. La Falsedad

   3.2. La Utilización Indebida De Información Privilegiada.

   3.3. El Enriquecimiento Ilícito.

   3.4. La Extinción Del Dominio Por Razones De Orden Penal.

4. Participación de los administradores en la negociación de acciones de la sociedad que administran.

5. Funciones de la Superintendencia de Sociedades.

6. Conclusiones.

1. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES POR VIOLACIÓN DEL DEBER DE BUENA FE POR USO INDEBIDO DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL Y POR CONFLICTO DE INTERESES

1.1. GENERALIDADES

La Ley 222 de 1995 regula en sus artículos 23 a 25, las responsabilidades básicas de los administradores, y reglamenta la acción social de responsabilidad.

Como es sabido, la Ley 222 entró a calificar el deber de los administradores, bajo las siguientes premisas:

"obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios. Sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de los asociados."

(Artículo 23 Ley 222 de 1995)

El deber del administrador pasó de ser el propio de un buen padre de familia, al de un buen hombre de negocios.

Coincide la doctrina colombiana con la jurisprudencia y la doctrina de los Estados Unidos[1], en el sentido de que dicha obligación no es de

---

1. En este sentido, Francisco Reyes Villamizar, Sociedades Comerciales en Estados Unidos, Ediciones Doctrina y Ley, Santafé de Bogotá D.C., 1996, pg. 106, hace alusión a los llamados "fiduciary duties", analizados por Robert Charles Clark, Corporate Law, Little Brown and Company, 1986, pgs.123-136, 142-189.

resultado sino de medio; esto es, el administrador no está obligado a obtener, por ejemplo, unas utilidades determinadas para la sociedad, sino a realizar sus mejores esfuerzos para alcanzar los fines que se ha trazado la compañía, gestión que debe estar circunscrita a unos parámetros de conducta determinados, bien sea por la Junta Directiva, la Asamblea de Accionistas o la Junta de Socios dependiendo del tipo de sociedad, y en todo caso por unas directrices que aparecen en la ley comercial.

Los elementos que permiten edificar los alcances de la responsabilidad endilgada al administrador, citados en la norma transcrita en forma parcial, son los siguientes:

1. Obrar de buena fe
2. Obrar con lealtad
3. Obrar con la diligencia que es propia de un buen hombre de negocios
4. Obrar de tal manera que sus actuaciones se cumplan en interés de la sociedad
5. Obrar en interés de la sociedad, teniendo en cuenta los intereses de los asociados.

Con el fin de calificar si la conducta del administrador se ciñe a las condiciones y parámetros señalados en la ley, la segunda parte de esta norma (art. 23 Ley 222 de 1995) describe una serie de conductas que ilustran lo que debe entenderse como el debido cumplimiento de sus deberes. Estos lineamientos, son entre otros:

"(...)

1. Realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social.
2. Velar por el estricto cumplimiento de las disposiciones legales o estatutarias.
3. Velar porque se permita la adecuada realización de las funciones encomendadas a la revisoría fiscal.
4. Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad.

5. Abstenerse de utilizar indebidamente información privilegiada.

6. Dar un trato equitativo a todos los socios y respetar el ejercicio del derecho de inspección de todos ellos.

7. Abstenerse de participar por si o por interpuesta persona en interés personal o de terceros, en actividades que impliquen competencia con la sociedad en actos respecto de los cuales exista conflicto de intereses, salvo autorización expresa de la junta de socios o asamblea general de accionistas."

Termina el artículo 23 exigiendo que en caso de conflicto de intereses, el administrador deberá suministrar al órgano social TODA LA INFORMACIÓN que sea relevante para la toma de la decisión, excluyendo de la decisión al respectivo administrador, si fuere socio. Y establece que SÓLO PODRÁ otorgarse la AUTORIZACIÓN de la junta de socios o asamblea de accionistas CUANDO el acto no perjudique los intereses de la sociedad.

Varios comentarios merece la parte final de esta norma. En primer lugar, en caso de que exista conflicto de intereses, el administrador debe suministrar al órgano competente TODA la información que se requiera para la toma de una decisión informada ("informed decission")[2]. Así las cosas, no es suficiente que el administrador informe que tiene un interés eventual en una determinada transacción, sino que debe manifestar todo aquello que sea relevante para que el órgano social competente pueda adoptar una decisión sobre la magnitud del conflicto de intereses. Considerando que el conflicto existente puede afectar los intereses de los demás socios o accionistas y de la sociedad, es prudente interpretar el deber de informar en un sentido amplio, de lo contrario, podría llegar a constituir un indicio de mala fe, violatorio del principio fundamental del "Obrar de Buena Fe" que exige la reforma al régimen de sociedades, y que genera como consecuencia la inversión de la carga

2. En el sistema anglosajón existe la llamada regla del "business judgment rule", de acuerdo con la cual los directores no incurren en responsabilidad por sus actuaciones, cuando éstas han sido adoptadas con el debido cuidado, esto es, adecuadamente informados, y de buena fe. Al respecto definición de Black's Law Dictionary.

PONTIFICIA BOLIVARIANA BIBLIOTECA

de la prueba, pues se presume su culpa en el obrar indebido del administrador.[3]

En segundo lugar, dado que los miembros de Junta Directiva son calificados como administradores, la decisión sobre la trascendencia del conflicto de intereses que pueda tener en un momento dado la gerencia, compete de manera exclusiva a la Junta de Socios o Asamblea de Accionistas. En efecto, señala la parte final del citado inciso, lo siguiente:

"En todo caso, la autorización de la junta de socios o asamblea general de accionistas sólo podrá otorgarse cuando el acto no perjudique los intereses de la sociedad."

Las autorizaciones al presidente o al gerente deben darse por la Asamblea o Junta de Socios en su caso, no por la Junta Directiva. En la medida que dichas autorizaciones al gerente sean impartidas por la Junta Directiva, sus miembros, como administradores que son, estarían incurriendo en responsabilidad solidaria, cuya culpa se presume, siempre que se ha violado la legislación vigente en materia comercial, por cuanto se está transgrediendo una facultad otorgada exclusivamente a los máximos órganos sociales. (artículo 24 de la Ley 222 de 1995).

Es pertinente entonces dar inicio al análisis de ejemplos concretos, con el fin de resaltar el impacto de la exigencia de que las aprobaciones sobre incompatibilidades sean impartidas por el máximo órgano social. Si se piensa por ejemplo en la necesidad que tiene la sociedad de contratar un servicio, servicio que a su vez está en capacidad de suministrar alguno de los administradores de la sociedad, será necesario convocar a la Asamblea de Accionistas o a la Junta de Socios, para que sea este órgano el que adopte la decisión acerca de si la contratación puede hacerse con ese determinado administrador. Si la respuesta es positiva, es pertinente entonces reevaluar las funciones que aparentemente se han delegado a la Junta Directiva, y analizar en cada caso concreto de aparente conflicto de intereses el vicio jurídico que pueda

3. También abunda en la jurisprudencia y la doctrina extranjeras, fallos y conceptos sobre el deber de informar que tienen los administradores, deber que, como se ha dicho debe entenderse en un sentido amplio, dada la trascendencia que puede implicar la omisión de información que en el sentir de los socios o accionistas sea importante para la toma de una determinada decisión.

sufrir una decisión adoptada por la Junta, vicio que sin duda comprometerá, como ya se dijo, la responsabilidad de los miembros.

En tercer lugar, es necesario que para la toma de la decisión prevalezcan los intereses de la sociedad sobre los de un grupo específico de accionistas. Ello es así por cuanto la autorización a que hace alusión la norma sólo puede ser otorgada por la Asamblea de Accionistas o la Junta de Socios cuando no se PERJUDIQUEN LOS INTERESES DE LA SOCIEDAD. Así, si bien el grupo mayoritario de accionistas puede verse atraído por una particular decisión que lo favorezca, no sólo en perjuicio de los intereses de los minoritarios sino de la sociedad, estaría contrayendo el riesgo de violar el precepto legal en estudio, toda vez que está anteponiendo los intereses individuales de su calidad de socio a los generales de la sociedad como órgano independiente y autónomo. Para ilustrar una situación como la propuesta, podría pensarse en una autorización al gerente que pueda conducir a la sociedad a una situación de pérdida temporal de un mercado en favor de un grupo accionario, cuando dichas maniobras han sido aprobadas con el objetivo de corto o mediano plazo de disminuir el valor de la acción con miras a una negociación de un paquete interesante de las mismas. A pesar de que en la reforma al libro de sociedades no se introdujo una responsabilidad específica para los socios o accionistas que violen esta norma, lo cierto es que el impedimento legal ha entrado en vigor, y por ende su exigibilidad, aún por medios ordinarios y tradicionales, tales como el abuso del derecho, aspecto sobre el cual ha habido fallos recientes que muestran una tendencia cambiante en este sentido.

Establecido lo anterior, es pertinente afirmar que la legislación vigente le exige al administrador, sea gerente o miembro de junta directiva (socio o no), adoptar las decisiones o abstenerse de hacerlo, bajo una jerarquía estricta de intereses y prioridades: —a) mirando a los intereses de la sociedad, para lo cual resulta fundamental garantizar la óptima gestión del revisor fiscal; —b) protegiendo, sin violar los primeros, los intereses de los socios; —c) protegiendo los intereses de terceros (acreedores por ejemplo, quienes pueden hacer exigible la acción social de responsabilidad, en nombre de la compañía, o como en algunos casos de procesos concursarles o frente a la empresa unipersonal, descorrer el velo corporativo), y —d) sólo cuando los socios decidan afirmativa y expresamente, realizar o autorizar actos que puedan redundar en beneficio propio de los administradores (actos que serían los calificados

como que implican conflicto de intereses), siempre que con ellos no se perjudiquen los intereses de quienes se encuentran en el orden de prioridades establecido.

Por su parte, el artículo 24 de la Ley 222, prescribe la PRESUNCIÓN DE CULPA del administrador, alejándose del principio general de inocencia y buena fe, cuando ha habido incumplimiento, extralimitación de funciones, violación de la ley o de los estatutos, por parte de quien es presuntamente responsable; circunstancia que comporta una inversión de la carga de la prueba, y que pone sin duda en una situación más gravosa a aquel administrador vinculado por su acción o su omisión. Bastaría entonces, de acuerdo con lo señalado, probar dentro de un proceso de responsabilidad, que se ha actuado en contravención a los intereses de la sociedad, para que con ello se configure la causal de violación de la ley, y sea de cargo exclusivo del administrador acusado, probar su diligencia, dentro del sabido concepto de la propia de un buen hombre de negocios.

1.2. ESTUDIO COMPARATIVO DE LA LEGISLACIÓN COLOMBIANA Y LA JURISPRUDENCIA ANGLOSAJONA

Habiendo descrito el panorama general que la Ley 222 de 1995 introdujo en torno de los administradores, es pertinente entrar a analizar tanto desde el punto de vista de la legislación, la doctrina y la jurisprudencia colombianas, como la anglosajona, cada una de las características del deber profesional al que se encuentra abocado hoy cualquier administrador.

Es conveniente destacar una vez más que estos elementos se inspiran en buena parte en el sistema norteamericano sobre la materia, lo que de suyo justifica la importancia de observar en detalle las figuras existentes en dicha legislación.[4]

---

4 Lo propio ocurre por ejemplo con la famosa teoría del "Disregard", tímidamente introducida en la legislación que se analiza -Ley 222 de 1995- y que de hecho ha existido en áreas como la tributaria, siempre que se desconoce la limitación de la responsabilidad propia de algunos entes jurídicos, para vincular las personas titulares de los patrimonios (sociedades limitadas y asimiladas y empresas unipersonales, en caso de fraude, fraude que como se verá es la base de otras conductas atípicas de los administradores).

1.2.1. El concepto de buena fe y la lealtad del administrador

Como la misma ley lo indica, y se manifestó con anterioridad, ésta deja de presumirse si se prueba la violación de la ley, de los estatutos sociales, o cuando hay incumplimiento en las obligaciones del administrador, o extralimitación en su ejercicio.

Retomando las palabras del doctor Jesús Vallejo Mejía, quien cita en su escrito "Vigencia y Proyección de la Buena Fe en el Ordenamiento Jurídico Colombiano" al autor Joaquín Escriche, en su Diccionario Razonado de la Legislación y la Jurisprudencia, en cuanto a la definición de buena fe, ésta se concibe como "una cualidad del comportamiento, al que describe como sincero y justo." Y agrega el doctor Vallejo: "Desde esta última perspectiva, la buena fe se vincula entonces con la honestidad en el actuar, que la tradición ha reconocido como una de las exigencias superiores del ordenamiento jurídico. (...) Es a esta acepción de la buena fe, a la que "se conoce como buena fe -probidad". El citado doctor Vallejo señala además que dicha creencia debe ser fundada, es decir, debe considerarse su contenido, el cómo y el por qué se cree, y así lo ha analizado la Corte Suprema de Justicia en sentencia proferida en el año de 1938. Esta forma de analizar la buena fe complementa lo que la doctrina ha denominado buena fe- creencia, introduciendo al juicio sobre el comportamiento elementos y pautas objetivas que permitan un mayor control en el actuar. Los parámetros están señalados por normas que señalan el buen y el indebido obrar, los cuales fueron ampliamente recogidos e ilustrados con la reforma de 1995.

De esta forma, constituye una presunción del obrar indebido, de alguna forma más objetiva, cuando el legislador señala los casos concretos de violación de la ley o de los estatutos sociales, en cuanto el contenido de unos y otros, si bien ofrece amplias e incluso opuestas interpretaciones, está definido en su contenido. Sin embargo, en lo que se refiere a los parámetros de "incumplimiento en las obligaciones del administrador o extralimitación en su ejercicio" se abre todo un espectro de calificación y cualificación, para el cual sería conveniente contar con criterios o guías que faciliten la tarea del intérprete y del fallador.

Existe violación de sus funciones, cuando, como la misma ley lo describe, el administrador no obra con lealtad, ni tiene la diligencia de un buen hombre de negocios, u obra contra el interés de la sociedad, o de los asociados, casos todos en los cuales SE PRESUME SU MALA FE.

Tal como se planteó antes, si bien el concepto de buena fe ha sido ampliamente tratado por la Jurisprudencia Colombiana, trazando unas directrices generales, lo cierto es que no existe para su concreción, como tampoco para la definición del concepto de lealtad, un lineamiento constante que permita observar con claridad los casos en los que el administrador entra en las zonas de conflicto.

Es conveniente en este tema remitirse a la jurisprudencia norteamericana, la cual ha tomado unos principios generales de interpretación, con base en los cuales ha desarrollado una amplia jurisprudencia, principios que han sido recogidos en el término genérico de "fiduciary duties", y los que en adelante se denominarán deberes fiduciarios.

1.2.2. Los deberes fiduciarios del administrador

"Fiduciary duty" ha sido definido por el Diccionario Jurídico Black's Law Dictionary[5], como el deber de actuar en beneficio de un tercero, subordinando los intereses personales de quien tiene el deber a los de aquel por quien actúa. Es el más alto nivel del deber existente en la ley.[6] (Traducción propia).

Los deberes fiduciarios han sido calificados por la Doctrina Norteamericana así:

-a) Deber de cuidado (duty of care): de acuerdo con el cual las decisiones deben ser fundamentadas (business judgment rule), esto es, deben ser adoptadas con suficiente conocimiento de causa y debidamente informadas por personas idóneas.

Este es el caso frecuente de una junta directiva que ha tomado una decisión de orden técnico con base en unos estudios contratados con una firma reconocida, pero que sin embargo presenta errores importantes, que en su conocimiento la junta no podía detectar, puesto que precisamente el estudio se había delegado en personas que ofrecieran credibilidad y profesionalismo, esto es, expertos.

---

5. Black's Law Dictionary, Sixth edition, Centennial Edition (1891- 1991), West Publishing Co., 1990.

6. Esta definición se entiende en el contexto del derecho de las corporaciones de Estados Unidos, pero tiene plena aplicación al sistema colombiano siempre que sus principios fundamentales se repiten.

-b) Deber de lealtad (duty of loyalty): de manera que se adopten decisiones que consulten los intereses de la sociedad, deber que en Colombia se extiende a garantizar también los intereses de los asociados.

El deber de lealtad prohibe a los administradores:

- Realizar actos que tengan conflicto de interés con la sociedad

- Realizar operaciones que usurpen los derechos de la sociedad (usurpation of corporate opportunities), es decir, que el administrador tome para sí o para un tercero, recibiendo un beneficio indirecto, una oportunidad que pueda estar dentro del giro de los negocios de la sociedad administrada, o que sea complemento de la misma. Sería también el caso del administrador que a sabiendas de la existencia de un mercado potencial o real, realiza actos o posiblemente, incurre en omisiones, que terminan en la entrega de dicho mercado a un tercero, o al administrador mismo.

De acuerdo con Robert Clark[7], Profesor de Derecho de las Sociedades de la Universidad de Harvard, el deber de evitar conflictos de intereses con la sociedad, bajo el principio del deber de lealtad, se refleja en cuatro paradigmas fundamentales:

a). "Selfdealing": o la autocontratación. La aparición de esta figura se esquematiza bajo el interrogante "¿Fue el precio de la negociación justo?, o "¿Hubo realmente capacidad de regateo en la negociación dentro de los estándares de libre competencia?" Como ejemplo podría tomarse el caso del administrador que siendo accionista de una compañía proveedora de la que él gerencia, realice operaciones de contratación con ella, bajo unas condiciones que favorecen los intereses del administrador por encima de los de la sociedad.

b). "Executive compensation" o las compensaciones reconocidas en favor del administrador, violación que contesta al cuestionamiento "¿Fue la decisión sobre la remuneración y los derechos del gerente bien informada e independiente por parte de quienes la adoptaron"? Este interrogante tiene especial importancia en los Estados Unidos,

---

7. Clark, Corporations, ibidm, pg. 141.

donde las bonificaciones y beneficios a los administradores alcanzan a llegar a cifras exorbitantes, y que obligan a una revisión detallada de los sistemas de remuneración.

c). "The taking of corporate or shareholder property", o tomar bienes de la sociedad o de los accionistas. Este tipo de conducta responde al interrogante "¿El bien o derecho apropiado puede ser considerado como de propiedad de la sociedad o de los demás accionistas?" Sobre este punto se ha planteado con frecuencia la Doctrina el interrogante acerca de si el control de la sociedad es propiedad de ésta, de un grupo de accionistas, o de todos ellos de manera genérica, casos en los cuales el apoderamiento del control por parte de los administradores, constituiría una apropiación indebida de propiedad de la compañía o de sus asociados (lo que es conocido como management buy out o adquisición de un número de acciones tal que permita a la administración tomar el control de la sociedad).

d). "Corporate action with mixed motives", o movimientos de la sociedad con motivos mixtos. Este paradigma responde a la pregunta "¿El motivo real del administrador era el que planteó para adoptar una determinada decisión, o existía un motivo oculto, que recogía intereses adyacentes?" Por ejemplo, sería procedente preguntarse, "¿Qué justificación puede tener la adquisición de un determinado activo (vehículo, inmueble, etc.) para la sociedad, y qué beneficio oculto tendría un determinado administrador con dicha adquisición?, o "¿Cuál sería el beneficio real para los accionistas y para la sociedad misma, derivado de la realización de una determinada operación financiera, de leasing, o incluso contable, o incluso la negación selectiva al derecho de inspección de los accionistas?" Si como en algunos casos los tribunales consideran que, bajo el aparente velo legal de la protección de los secretos industriales, para limitar o impedir el derecho de inspección, lo que realmente se esconde es un interés de la administración (apoyado o no por un grupo de accionistas) de conducir el estado de las cosas hacia una dirección que le favorece de manera personal, entonces, se estaría ante la situación de un movimiento con intereses mixtos, susceptible de revisión judicial.

Dada la trascendencia de esta calificación de las conductas del administrador, es pertinente hacer énfasis en algunos de sus contenidos.

a). Selfdealing

El concepto de "selfdealing" se identifica en algunos casos con el de "conflicto de intereses.[8] Para que se estructure una autocontratación en beneficio propio de quien tiene el deber de contratar, es necesario que confluyan cuatro premisas:[9]

1- La existencia de una transacción entre una compañía (llamada compañía de referencia o la compañía eventualmente afectada) y otra persona.

2- Una persona o grupo que tenga poder de decisión en la compañía de referencia (por ejemplo la presidencia de la compañía, o la junta directiva, o un grupo mayoritario de accionistas, quienes también deben lealtad a los demás).

3- La existencia de un interés particular en la persona o grupo con capacidad de decisión, el cual es más importante que el interés o el beneficio de la compañía de referencia (el beneficio directo o indirecto que puede llegar a tener un administrador, intereses que varían desde el elemental de evitar ser removido de su cargo ante un cambio accionario que exija su retiro, hasta el de apropiarse de la compañía mediante un procedimiento de toma de la misma -management buy out)

4- Es indispensable que la acción o transacción sea injusta[10], contraria a la ley, o que lesione los intereses de la compañía de referencia, o de sus socios; en otras palabras, que el resultado obtenido sea desventajoso para la sociedad o para los socios, a aquel que se hubiera logrado si un grupo decisorio independiente y leal hubiera tomado una decisión informada y no afectada por conflictos de intereses, sea desde un punto de vista eminentemente teórico o comparando las transacciones con otras similares en el medio.[11]

---

8. Lewis D. Solomon, Alan R. Palmiter, Corporations. Little Brown and Company, Second Edition, 1994, pg. 344.

9. Clark, ibdm.

10. El término "fairness" o justicia juega un papel preponderante en la solución de los conflictos judiciales en los Estados Unidos, cuando se trata de asuntos de esta índole.

11. Este mecanismo es conocido en la jurisprudencia anglosajona como "arms'-length bargain comparison", el cual supone toma de decisiones en condiciones de mercado de libre competencia.

En cuanto a lo prescrito en el numeral cuarto, es interesante considerar como algunos fallos judiciales en el medio colombiano han iniciado el proceso de diferenciar las decisiones formalmente ajustadas a la ley, de aquellas que lo estaban de fondo, para concluir que las primeras pueden llegar a constituir una ostensible violación de los derechos sustanciales reconocidos a los socios o accionistas. Esta situación podría enmarcarse en aquella derivada de una manipulación administrativa del precio de la acción, que obligara finalmente a un accionista a vender su participación por un valor considerablemente inferior al que en precios de mercado hubiera obtenido, de no haberse presentado la situación de injusticia o inequidad.

A su vez el "selfdealing" puede ser calificado bajo una de las cuatro siguientes formas:

a). Transacciones realizadas entre la sociedad y sus directores.[12]

b). Transacciones entre una sociedad y otra entidad en la cual los directores tienen, de manera directa o indirecta, intereses particulares.

c). Transacciones entre una subsidiaria parcialmente de propiedad de su matriz y ésta.

d). Transacciones entre sociedades con directores comunes.

La regulación sobre el "selfdealing" se encuentra recogida tanto en el MBCA[13], sección 8.31, como en la ley general de sociedades de Delaware, la cual señala en su Sección 144:

(a) Ninguna transacción entre la sociedad y sus directores, o entre sociedades que tengan directores comunes, o que tengan interés en

---

12. Los autores Solomon y Palmiter describen lo que pudiera calificarse como interés directo e indirecto en la transacción, y señalan como un caso típico y el más simple de "selfdealing" en el que hay un interés directo, las transacciones realizadas entre la sociedad y sus directores, y utilizan como ejemplos la adquisición de propiedad de la sociedad, incluyendo la de acciones de esta, etc. Ver 8, pg. 344.

13. Modelo de la regulación de corporaciones, el cual recoge las guías de las sociedades en los Estados Unidos.

cualquiera de ellas, será por sí misma considerada violatoria de la ley, (...) si:

1- Los hechos materiales son puestos en conocimiento de la Junta Directiva, y ésta de buena fe autoriza el acto, excluido el voto del administrador interesado, aún si no se da el quórum estatutario.

2- Los hechos son puestos en conocimiento de los accionistas con derecho de voto[14], y la transacción es aprobada por estos de buena fe[15].

3- Si la transacción es justa para la sociedad, al tiempo de su autorización o ratificación.

Es notorio que el sistema anglosajón, después de años de evolución, ha llegado a la teoría acogida por la Jurisprudencia, de que el administrador puede realizar actos que envuelvan conflicto de intereses, siempre y sólo sí existen por lo menos dos postulados incuestionables: primero, que el administrador interesado haya suministrado al órgano social competente toda la información que fuere necesaria y relativa al hecho o transacción sobre los cuales existe el conflicto, (exigencia que por demás introduce la legislación colombiana expresamente), y segundo, que bajo la primera premisa, dicho órgano, que en Colombia sólo debe ser la Asamblea o Junta de Socios como se explicó con anterioridad, lo autorice expresamente, mediante una decisión independiente y que consulte los intereses de la sociedad (postulado que también opera en el ordenamiento positivo colombiano).

---

14. En este sentido se pronuncian los autores Solomon y Palmiter, al señalar que la decisión de los accionistas debe ser adoptada por aquellos que no tengan un interés directo o indirecto en la transacción, es decir, que pueden tomar una decisión independiente. Aun más, si la transacción es aprobada en forma unánime, queda en firme, salvo si con ella se afectan los acreedores de la sociedad, caso en el cual la aprobación unánime no exime de las responsabilidades inherentes a estas actuaciones.

15. Es importante aclarar que aún si los accionistas o los directores han impartido su autorización, la jurisprudencia ha considerado el acto contrario a la ley, siempre que el administrador haya omitido suministrar parcial o totalmente información que hubiera podido modificar el sentido de su voto.

b). Executive compensation.

El principio básico sobre la calificación de apropiada de la compensación que percibe el administrador, radica en que la decisión adoptada en este sentido por el órgano competente para fijar la remuneración, sea independiente y adecuadamente informada. En cuanto este tema es de menor interés para el estudio, siempre que los estándares de remuneración del medio distan en gran medida de los problemas que los altos pagos reconocidos a administradores de compañías en países industrializados generan, es pertinente anotar que la jurisprudencia norteamericana hace un énfasis notorio en diferenciar en cada caso concreto si la remuneración objeto de la diferencia es reconocida por una compañía cerrada o una abierta.

c). "The taking of corporate or shareholder property".

Tomar las oportunidades o bienes de la sociedad, en palabras de Solomon y Palmiter[16], consiste en usurpar oportunidades de la sociedad en beneficio propio, a menos que el administrador haya obtenido autorización de la corporación.

Dentro del esquema doctrinal de la prohibición de tomar oportunidades propias de la sociedad, y en Colombia, de los socios a través de aquella, se ubica la prohibición al administrador de competir con la compañía, pues de lo contrario se comprometería su responsabilidad personal por los perjuicios que pudieran derivarse de tal competencia.

Ahondando en el tema, agrega Clark, lo siguiente:

"Mas aún, cuando los obligados a los deberes fiduciarios compran y venden acciones de la sociedad que administran, basados en información confidencial e interna de la sociedad (undisclosed inside information) una importante manera de ver su conducta es bajo el esquema de apropiación por parte de dicho administrador de algo que por derecho hace parte de la propiedad de un determinado grupo de inversionistas o propietarios" (como sería el caso de los derechos de la sociedad misma o de los socios). (Traducción propia).

16. Al respecto, ver 8, supra, pg. 369.

Clark cita la posibilidad de que el paradigma del literal c) se extienda al CONTROL, cuestionando si éste es un activo de la sociedad, o de los accionistas considerados en su conjunto, y que por ende no puede abrogarse el administrador, y menos aún en su propio beneficio, sea que las ventajas se produzcan en forma directa o indirecta, siempre que el control es inherente a la titularidad accionaria de la que goza un grupo de accionistas o que tiene potencialidad de gozar. Este aspecto puede cobrar especial importancia en Colombia hacia el futuro, si se tienen en cuenta dos aspectos, el primero, la prohibición expresa establecida en el Código de Comercio para que los administradores de la sociedad negocien las acciones de la misma e incluso para que las representen, salvo en casos ajenos a especulación, y segundo, por cuanto el derecho de preferencia se encuentra regulado y protegido en varias normas, garantizando y sobre todo reconociendo como derecho del socio o accionista su prerrogativa para adquirir, eventualmente, el control.

El control podría ser adquirido por el administrador de forma directa o indirecta. En el primer caso habrá de tener una participación mayoritaria en el capital de la sociedad. En el segundo evento, el control indirecto podría tenerlo promoviendo la toma de la mayoría accionaria por parte de un inversionista que garantice su permanencia en el cargo y el apoyo de su gestión.

De otra parte, estos actos del administrador pueden presentarse bajo un esquema más complejo, en el que el FRAUDE entra a jugar un papel determinante, punto en el cual, como se manifestó con anterioridad, el sistema norteamericano hace énfasis, y que fue recogido, de alguna forma, bajo el sistema del "disregard" colombiano.[17]

En este sentido, se pregunta el autor citado, la siguiente situación hipotética:

"¿Bajo qué aspecto puede el presidente de una compañía tener el poder de influencia en la decisión sobre un grupo de accionistas que han vendido al administrador sus acciones por un valor considerablemente inferior, sobre la base de información confidencial no comunicada a los vendedores, en relación con la situación financiera de una compañía?

---

17. Ley 222 de 1995, sobre el levantamiento del velo "corporativo" frente a las Empresas Unipersonales, cuando las mismas se empleen como mecanismos de fraude.

Se contesta a sí mismo señalando que es obvio que el presidente no procedería a amenazar directamente a los accionistas, para que bajo coerción le vendieran a un bajo precio; sin embargo, EL RETENER información confidencial que pudiera influir en la toma de la decisión, información que se asume les pertenece en su calidad de accionistas, estaría causando el mismo tipo de perjuicio. Y concluye diciendo que, la omisión de presentar la información determinante o por lo menos importante para la toma de la decisión, se considera una forma de FRAUDE.

De otra parte, en el análisis necesario para estructurar si el director tomó algo que era propiedad, o una oportunidad de la sociedad, o en su caso de los accionistas, es necesario pasar por dos etapas: en una primera, debe el demandante establecer que el negocio investigado hacía parte de la línea de negocios de la compañía o era una oportunidad que le correspondía a ella (con esto bajo la legislación colombiana podría estructurarse la presunción de mala fe del administrador), y en la segunda instancia debe el administrador haber violado, al tomar la oportunidad, sus obligaciones de lealtad, buena fe y equidad frente a la corporación. Corresponde al demandado (el administrador) probar que no ocurrió lo segundo, lo cual demuestra cómo el sistema anglosajón opera bajo un esquema similar al colombiano, siempre que presumida la mala fe del administrador, le corresponde entonces a él probar que ha actuado conforme a sus obligaciones legales.

d). "Corporate action with mixed motives".

Como se describió en la presentación inicial, este tipo de conductas se estructuran cuando el administrador, so pretexto de estar adelantando gestiones, actuaciones o impartiendo órdenes que en principio benefician a la sociedad, lo que encierran de fondo, el motivo que da lugar a ellas, es un interés personal del propio administrador. Ocurriría por ejemplo, cuando el administrador so pretexto de aplicar un aparente sano control al derecho de inspección, lo elimina para algún grupo accionario, con el fin de bloquear una eventual negociación de sus acciones con un tercero.

Esta derivación de los principios generales del deber de lealtad del administrador, podrían ubicarlo no sólo en el contexto de la responsabilidad derivada de su sus deberes (normas especiales como el artículo 23, numeral 1º: realizar los esfuerzos conducentes al adecuado desarrollo del objeto social), sino posiblemente frente a un eventual enri-

quecimiento sin causa[18] (si obtiene realmente un beneficio que comporta simultánea o sucesivamente un empobrecimiento de la sociedad y/o de los socios), o un abuso del derecho de su gestión administrativa (exceso en sus funciones que igual hace presumir su mala fe a la luz de la Ley 222 de 1995).

1.2.3. El concepto de "Insider Tradign" e "Insider Information"

La Doctrina, apoyada en forma reiterada en la Jurisprudencia norteamericana, y en las regulaciones de la SEC[19] se refiere al fenómeno de "insider trading", para casos en los que el administrador realiza operaciones, con base en información por él conocida, la cual incide en el valor de la acción, bien sea incrementándola o disminuyéndola.

Si bien la regulación federal de la SEC se aplica con mayor énfasis a las compañías abiertas, frente a las cuales se pretende igualdad en el manejo de la información, tanto para compradores como para vendedores, garantizando con ello lo que se denomina un "mercado libre perfecto", los principios que limitan el uso indebido de información confidencial son básicamente los mismos para las sociedades cerradas, principios que regulan el llamado mercado de "securities".

El uso indebido de información interna de la sociedad, con base en la cual se realizan transacciones denominadas "insider trading", genera responsabilidad para quien la realiza, cuando se cumplen los siguientes supuestos:[20] —a) La existencia de una relación que permita obtener información confidencial e interna de la sociedad, que deba servir para beneficio exclusivo de ésta, y —b) la injusticia de que quien posee la información obtenga un beneficio personal, mediante la realización de la transacción sin poner en conocimiento del público la información, o

---

18. La Jurisprudencia de los Estados Unidos se ha pronunciado expresamente sobre el punto, señalando que el director o administrador no puede enriquecerse en forma injusta, especialmente si dicho enriquecimiento proviene de la manipulación en su favor de información confidencial, aun cuando no se haya causado un mal a los demás socios o a la sociedad (Diamond v. Oreamuno, 248, N.E.2d 910 N.Y. 1969). Ver supra 8, pg. 427.

19. SEC. Security Exchange Commission.

20. Sección 10(b) del "Securities Exchange Act" de 1934, y de la regulación de la SEC 10b-5.

generando confusión con respecto de la real situación de la sociedad, obteniendo en consecuencia utilidades subrepticias para él, y por ende pérdidas para los demás socios o para la sociedad. Sería el caso del administrador que conociendo una futura emisión de acciones procede a la adquisición de las que haya disponibles en el mercado para garantizar un número más elevado en la suscripción preferencial.

Adicionalmente, para aquellos casos no regulados por la legislación federal, existen reglas sobre "insider trading" que permiten estructurar la responsabilidad del administrador que actúa en su propio beneficio. Una de las orientaciones más importantes en este sentido, es la llamada teoría de "Special facts Doctrine", o la doctrina de los hechos especiales. En un caso resuelto por la Corte Suprema de los Estados Unidos (Strong vs. Repide, 213, U.S. 419 (1909), Repide, el socio mayoritario y administrador de la sociedad, adquirió a través de un tercero la participación de otro socio. Repide conocía de una negociación importante que estaba a punto de cerrar con el gobierno de Filipinas, información que desconocía el vendedor, así como la real identidad de su comprador, y que hacía que una vez en firme la operación con Filipinas se incrementara considerablemente el valor de la participación. En este caso la Corte Suprema aplicó la doctrina mencionada, concluyendo que de haber sabido el vendedor los hechos específicos de la sociedad, que sí conocía el administrador y socio mayoritario, no hubiera vendido su participación, o en el mejor de los casos, lo hubiera hecho a valores significativamente diferentes.

Lo anterior ilustra cómo las diferentes cortes estatales, y aún la Corte Suprema de los Estados Unidos, protegen al socio o accionista, e incluso a la sociedad, de los abusos cometidos por quien teniendo información confidencial, pretende obtener un beneficio individual, en perjuicio de quien tiene el legítimo derecho a obtener el usufructo.

1.3. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES FRENTE A LA SOCIEDAD

La responsabilidad del administrador se genera por perjuicios causados a ésta de manera directa por dolo o culpa imputables al administrador, en el ejercicio de sus funciones.

El análisis de esta responsabilidad se guía por los principios generales en virtud de los cuales aquella se estructura en torno de tres

elementos: el comportamiento del agente, el daño para un tercero y la relación de causalidad entre ambos.

En la práctica, habría que establecer en cada caso concreto si la sociedad ha sufrido perjuicios imputables a la acción dolosa o culposa de sus administradores. Es importante señalar que, para la apreciación de cada comportamiento específico, sería menester examinar sus deberes generales y específicos, y habría de proceder la denominada acción social de responsabilidad, consagrada en la Ley 222 de 1995, cuyo artículo 25 reconoce en favor exclusivo de la sociedad, y que reza de forma textual:

"La acción social de responsabilidad contra los administradores corresponde a la compañía, previa decisión de la asamblea general o de la junta de socios, que podrá ser adoptada aunque no conste en el orden del día. En este caso la convocatoria podrá realizarse por un número de socios que represente por lo menos el veinte por ciento de las acciones, cuotas o partes del interés social en que se haya dividido el capital social.

La decisión se tomará por la mitad más una de las acciones, cuotas o partes de interés representadas en la reunión e implicará la remoción del administrador.

Sin embargo, cuando adoptada 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 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.

Lo dispuesto en este artículo se entenderá sin perjuicio de los derechos individuales que correspondan a los socios y a terceros."

Para un estudio detallado de la procedencia de la acción de responsabilidad, es preciso retomar temas analizados por destacados tratadistas del Derecho Societario, en cuanto se refiere a la posibilidad de que la decisión de la asamblea o junta de socios pueda adoptarse en cualquier tipo de sesión, incluso en las de segunda convocatoria, el quórum

para cada una de ellas y por consiguiente las mayorías efectivas que se desprenden de situaciones como la de sesiones de esta índole.

Adicionalmente, es pertinente hacer la diferencia entre la acción que los socios en virtud de esta norma pueden hacer efectiva en nombre de la sociedad, la cual sólo procede si la junta de socios o asamblea de accionistas ha adoptado la respectiva decisión de iniciarla. Otra sería la acción que los socios minoritarios, disidentes o ausentes puedan iniciar cuando propuesta la acción social de responsabilidad la mayoría haya adoptado la decisión de no proceder; en este segundo caso, como se ha dicho, subsiste la posibilidad de que el socio directamente instaure la acción contra los administradores, y recientemente lo ha aceptado la jurisprudencia, incluso contra los socios o accionistas mayoritarios, frente a estos por abuso de su posición dominante.

En conclusión y tal como lo señala el inciso final de la norma transcrita, la existencia de una acción especial de la sociedad frente al administrador, no impide que los socios y los terceros procedan contra éste, cuando ha violado sus deberes, y con ello les ha infringido perjuicios.

1.4. RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES FRENTE A LOS SOCIOS

Esta responsabilidad se ciñe también a los principios generales que vienen siendo tratados, pero debe precisarse que probablemente se refiera a hechos que de modo directo perjudiquen a determinados accionistas y no a través del perjuicio irrogado a la sociedad, porque en este caso se estaría dentro del supuesto de la acción social de responsabilidad que se rige por exigencias específicas.

Aunque no hay antecedentes jurisprudenciales significativos sobre el tema, parece razonable sostener que los condicionamientos de la acción social de responsabilidad se explican por la idea de no someter a los administradores a demandas de todo género que podrían provenir de accionistas o socios que se sintieran perjudicados, por ejemplo, por la disminución de dividendos o la reducción del valor comercial de sus acciones, medidas que podrían tomarse en bien de la compañía misma, aun cuando pueden revestir una desmejora de los derechos económicos de corto plazo para los socios o accionistas.

De acuerdo con esto, la acción individual que el mismo artículo 25 de la Ley 222 de 1995 le reconoce a los socios, independientemente de la acción social que corresponde ordenar al máximo órgano societario, encontraría su razón de ser en los perjuicios que aquellos sufrieran directamente por acciones u omisiones dolosas o culposas imputables a los administradores.

Con todo, es claro que a la luz de la Ley 222 de 1995, y según se ha expresado, el administrador, al ponderar el interés de la sociedad debe considerar también los intereses de los accionistas o socios, no sólo de los mayoritarios sino también de los minoritarios, pues en parte alguna la legislación señala diferenciación en el orden de prioridades respecto de los socios considerados en su conjunto, sino que por el contrario, tiende a que a ellos se les garanticen los derechos propios de su calidad; no otra cosa debe significar la ley cuando obliga al administrador a que todos los socios gocen del derecho de preferencia, o cuando decisiones de afectar el reparto mínimo de utilidades exigen un quórum supercalificado del 78%.

Dentro de este orden de ideas, aun bajo el supuesto de que las gestiones del administrador favorables para la sociedad y para el grupo mayoritario, su deber de buena fe y lealtad existe no sólo frente a este grupo, sino también frente a los socios minoritarios, de modo que el actuar en franco perjuicio de sus intereses, igual debe comprometer su responsabilidad personal y profesional frente a ellos.

2. EL CONCEPTO DE "BUY OUT"

El "buy out" se define como la adquisición de un porcentaje controlante de las acciones de una sociedad. Este movimiento puede realizarse a través de una cualquiera de las figuras existentes en el mercado accionario para ello, entre las cuales se destacan la negociación abierta, la llamada "tender offer" (extender una oferta de compra), o a través de una fusión.

"Tender offer" es una de las técnicas para tomarse una sociedad (take over), consistente en la oferta notificada a sus accionistas, de adquirir sus participaciones pagando, generalmente, un precio mayor al de mercado. Este mecanismo se emplea con frecuencia cuando no existe voluntad de la administración de la sociedad en la mira de la negocia-

ción de aceptar la adquisición porque de ella puede surgir un cambio gerencial.

La toma de una sociedad (take over) reviste otras modalidades, las cuales fluctúan entre mecanismos amigables de adquisición y otros denominados en el lenguaje jurídico "hostiles" (leveraged buyout[21], golden parachute [22], green mail[23], poison pill[24], white knight[25]).

Estos mecanismos de adquisición de control de mayorías, han sido legislados tanto a nivel federal como estatal, y han recibido constantes evoluciones tanto doctrinarias como jurisprudenciales en el sistema norteamericano.

Al respecto existe abundante literatura, la cual se enfoca en determinar los casos en los que se permite la toma de una sociedad, sea de manera hostil o amigable, por ser acordes con la ley, y cuáles se consideran contrarios a ella.

Para el caso de la toma de la compañía por parte de los administradores, los autores señalados en este escrito coinciden en manifestar

---

21. Leveraged buyout. Método por medio del cual la administración o inversionistas externos adquieren el control de una sociedad abierta, mediante financiación externa proveniente fundamentalmente del sistema financiero. El pago del capital se garantiza con los activos de la compañía a adquirir, la retención de utilidades futuras, u otros similares.

22. Golden parachute: garantías ofrecidas a los administradores en caso de ser removidos como consecuencia de un cambio de control.

23. Greemail. Estrategia mediante la cual la compañía objeto de la adquisición recompra las acciones de quien eventualmente estaba interesado en adquirir el control, pagando una prima considerable.

24. Poison pill: defensa táctica que tiende a evitar una forma forzada de adquisición de una sociedad, mediante la cual se ofrecen por ejemplo acciones privilegiadas a quienes sean accionistas, acciones que al momento de producirse la adquisición dan derecho a su redención con una prima alta, sumas que debe sufragar la sociedad a ser tomada.

25. White Knight: mecanismo que busca una fusión amigable con una compañía en el mismo sector de los negocios o que pueda por otra razón estar interesada en la fusión, decisión adoptada generalmente por la dirección de la compañía para evitar la fusión hostil que adelanta la gerencia con otra compañía considerada no amigable.

que existe un estrecho vínculo entre el llamado "management buy out" que generalmente se implementa mediante el "leveraged buy out", es decir, endeudando a la compañía y comprometiendo sus utilidades futuras y sus activos para el pago de la deuda contraída para su adquisición por parte de la administración, y las nociones que se han explicado ampliamente sobre los deberes de cuidado y lealtad que asisten a los administradores. (Al respecto cabe señalar el caso de la Corporación Financiera del Valle y la toma de control por parte del Grupo Lloreda, en el presente año 1997).

Así entonces, si bien el tema del "buy out" ocupa capítulos extensos e independientes de la literatura jurídica extranjera, cuando el mismo se promueve por el administrador, se llega a un importante punto de contacto entre las reglas que regulan la transparencia y legalidad de las tomas de compañías, y los deberes propios del administrador.

En un caso de los Estados Unidos, Mills Acquisition Co. Vs. Macmillan Inc., 599 A.2d 261 (Del.1989), la Corte invalidó una toma en la que un grupo controlado mediante el sistema de leveraged buy out o conocido bajo las siglas LBO - KKR - , toma en la que la gerencia poseía un 20%, manifestando que cuando la administración tiene interés en competir con otros compradores, y una revisión independiente de directores externos no se ha producido, el proceso de oferta y adquisición debe estar acompañado por un estricto y riguroso escrutinio bajo el test de que el acto en sí mismo cumpla con los postulados de equidad y de la lealtad que deben los administradores a la sociedad, y se agrega en Colombia, a los demás socios.

De este y otros muchos casos puede concluirse, que si bien al administrador en su calidad de tal no le está prohibido adquirir acciones de la sociedad, e incluso el control de la misma, bajo la legislación de los Estados Unidos, ello sólo es procedente cuando tal adquisición ha pasado estrictos controles, todos tendientes a proteger los derechos de los accionistas y de la sociedad, e incluso de terceros, cuando se trata de negociaciones de mercado abierto. Lo propio debe ocurrir bajo la legislación colombiana, máxime si en nuestro medio existe la prohibición expresa de que el administrador adquiera acciones de la propia compañía mientras esté en el ejercicio de su cargo, y bajo otras limitaciones adicionales que se analizarán en detalle más adelante.

3. POSIBLES DELITOS EN LOS QUE PUEDEN INCURRIR ADMINISTRADORES Y REVISORES FISCALES A LA LUZ DE LA LEGISLACIÓN COLOMBIANA EN CUANTO AL MANEJO INDEBIDO DE INFORMACIÓN Y EL PROVECHO PERSONAL

Sin el ánimo de entrar en detalle en el campo penal, se considera de importancia por lo menos citar algunas normas que tanto en el Código Penal, como en la legislación comercial y en leyes recientes, han introducido figuras delictuales que se compadecen ampliamente con las conductas consideradas como violatorias de las responsabilidades y deberes de los administradores.

3.1. LA FALSEDAD

El artículo 43 de la Ley 222 de 1995 elevó a la categoría de delito la conducta de aquellos que ordenen, toleren, hagan o encubran falsedades en los estados financieros o en sus notas, o quienes suministren datos a las autoridades o expidan constancias contrarias a la realidad.

Esta norma fue demandada por inconstitucional, sin embargo, la Corte declaró su exequibilidad, determinando los sujetos activos del tipo penal, y señalando como tales a los administradores, revisores fiscales y contadores (Jurisprudencia de la Corte Constitucional de Septiembre 12 de 1996).

El artículo 221 del Código Penal por su parte, define el delito llamado de Falsedad en Documento Privado, delito al cual se refería de manera expresa el artículo 157 del Código de Comercio, en el que se califican también como sujetos activos del mismo a "los administradores, contadores y revisores fiscales...". Esta norma se encuentra recogida en el artículo 43 de la Ley 222 de 1995.

Ahora, el artículo 212 del Código de Comercio extiende a la categoría de delito de falsedad, con la pena concomitante de la interdicción temporal o definitiva para ejercer su profesión, al revisor fiscal que además de autorizar balances con inexactitudes, rinda informaciones inexactas, a la junta de socios o asamblea de accionistas.

Así las cosas, el revisor fiscal que conoce de maniobras de la administración que debían ser fruto de notas u objeciones, dentro de una sana práctica de revisoría fiscal, se ve *ad portas* de una investigación por el delito de falsedad, sin perjuicio de las responsabilidades profesional y personal directas en las que pueda incurrir.

Por último, el artículo 293 del Código de Comercio vinculaba penalmente a los administradores, funcionarios directivos (hoy calificados también de administradores), revisores fiscales y contadores, además de señalarlos solidariamente responsables de los perjuicios que puedan causar a LOS ASOCIADOS O A TERCEROS. Esta norma ha sido derogada tácitamente por el artículo 43 de la Ley 222 de 1995 que recoge su contenido.

Sobre la relación entre el delito de falsedad y el de estafa, se pronunció la Corte Suprema de Justicia en Sala de Casación Penal, sentencia del 15 de septiembre de 1983, señalando que el uso de un documento privado falso no constituye por sí mismo el delito de estafa, pero admitiendo la posibilidad de que se estructure el concurso de delitos, si del estudio del caso específico pudiera determinarse que sendas conductas punibles tuvieron lugar, puesto que el documento privado falso puede constituir un instrumento para inducir en el error.

La responsabilidad de los revisores y contadores en el manejo de la información, deriva entonces, no sólo de sus acciones contrarias a la realidad, sino de sus omisiones. Su responsabilidad no es, como consideran algunos administradores, frente a la gerencia o la junta directiva; por el contrario, la responsabilidad de los revisores, es en especial, para con la Asamblea de Accionistas o la Junta de Socios, frente a quienes el revisor fiscal tiene el deber de informar todos aquellos hechos u omisiones que puedan poner en riesgo tanto los intereses de la sociedad como de sus socios, incluidas aquellas conductas que involucren conflicto de intereses, autocontratación o explotación de información privilegiada por parte de la administración. Es por ello que para dar cabal cumplimiento a sus obligaciones, la ley comercial exige al revisor fiscal convocar a sesión de Asamblea de Accionistas cuando quiera que encuentre hechos que en su concepto así lo ameriten.

De otra parte, el artículo 207 del Código de Comercio prescribe las funciones de la revisoría fiscal, entre las cuales se destacan: 1) el deber de cerciorarse de que las operaciones se celebren de acuerdo con

las prescripciones de los estatutos, de la asamblea y de la junta; 2) Informar por escrito a los órganos de dirección y administración, según el caso, de las irregularidades que ocurran en el funcionamiento de la sociedad y en el desarrollo de sus negocios; 3) convocar a las reuniones de asamblea de accionistas cuando lo considere necesario, y 4) en general cumplir con las demás funciones que le señale la ley o los estatutos.

El revisor fiscal debe su máxima diligencia y cuidado no sólo a la sociedad, sino también a los accionistas. Así lo prescribe el artículo 211 del Código de Comercio al hacer responsable al revisor de los perjuicios que ocasione a LA SOCIEDAD, SUS ASOCIADOS O A TERCEROS, por la negligencia o dolo en el cumplimiento de sus funciones. Adicionalmente, debe conservar la reserva propia de su actividad profesional, de acuerdo con el artículo 214 del Código de Comercio, de manera que la violación de sus deberes puede acarrear también la suspensión o la interdicción en el ejercicio de su profesión.

Así, si como ocurre con frecuencia, el revisor fiscal se opone al derecho de inspección de los accionistas sin justificación valedera, o lo hace de manera selectiva, o suministra información importante de la compañía a algunos socios o a terceros que busquen derivar un provecho directo, puede estar incurriendo en la violación de los derechos reconocidos expresamente a todos los socios, los cuales tiene obligación de proteger.

3.2. LA UTILIZACIÓN INDEBIDA DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA

La Ley 190 de 1995 adicionó el artículo 148 A al Código Penal, mediante su artículo 27, cuya importancia amerita su transcripción:

"El servidor público o el particular que como empleado o directivo o miembro de una junta u órgano de administración de cualquier entidad pública o privada que haga uso indebido de información que haya conocido por razón o con ocasión de sus funciones, con el fin de obtener provecho para sí o para un tercero, sea éste persona natural o jurídica, incurrirá en prisión de dos (2) a seis (6) años e interdicción de sus funciones por el mismo término de la pena principal."

3.3. EL ENRIQUECIMIENTO ILÍCITO

El artículo 1º del D.L. 1895 de 1989, señala una pena de cinco a diez años para quien incremente su patrimonio de manera injustificada, cuando dicho enriquecimiento haya derivado, reza la norma, "en una u otra forma, de actividades delictivas".

La Jurisprudencia ha reiterado que para que se estructure el delito de enriquecimiento ilícito, delito calificado como autónomo y principal, no es necesaria la condena penal previa a la calificación de este tipo, sino sólo la apreciación judicial en relación con los hechos que circundan la actividad del sujeto enriquecido[26].

De acuerdo con las normas anteriores, si en un caso dado el administrador obtiene algún provecho económico que sea susceptible de ser probado, y además se prueba la ilicitud de la acción de la cual lo ha derivado, ilicitud proveniente de alguna de las posibles conductas punibles en las que incurra con su indebido obrar, deberá entonces, responder también por el delito de enriquecimiento ilícito.

3.4. LA EXTINCIÓN DEL DOMINIO POR RAZONES DE ORDEN PENAL

La Ley 333 de 1996, sobre extinción del dominio, prescribe en su artículo 2º, numeral segundo, que procede esta figura sobre los bienes provenientes directa o indirectamente del ejercicio, entre otras, de la actividad calificada como "UTILIZACIÓN INDEBIDA DE INFORMACIÓN PRIVILEGIADA".

Con la norma mencionada anteriormente, se cierra el círculo de discusión creado a la luz de la jurisprudencia y la doctrina extranjeras, y en especial de la norteamericana, en el sentido de determinar, si el remedio para la violación de los deberes de lealtad y buena fe, se reduce de manera exclusiva a la restitución de los bienes adquiridos en violación de este principio, o si se extiende por el contrario, además a los perjuicios causados a la sociedad afectada y sus socios. De acuerdo

---

26 Corte Constitucional, Sentencia C-319 de Julio 18 de 1996, Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Penal, Auto Junio 14 de 1996).

con la Ley 333 de 1995, la sanción para el administrador que obtenga beneficio para sí o para terceros, mediante el uso indebido de información privilegiada, consiste en perder el dominio de los bienes adquiridos de tal forma, los cuales pasan a ser propiedad del Estado.

Bajo la anterior normatividad, podría suceder que, si el administrador de una sociedad, violando la prohibición expresa del Código de Comercio, y haciendo uso de información privilegiada, procede a actuar como promotor de un paquete en favor de un tercero, tercero a través del cual él puede llegar a tener un beneficio, acabará el Estado, a través de la entidad a la que se le haga la respectiva adjudicación de las acciones, siendo accionista directo de la compañía sobre la que se realizó la transacción, todo en franco detrimento de ésta y de los demás accionistas.

4. PARTICIPACIÓN DE LOS ADMINISTRADORES EN LA NEGOCIACIÓN DE ACCIONES DE LA SOCIEDAD QUE ADMINISTRAN

El Código de Comercio prohibe al administrador enajenar o adquirir directamente o por interpuesta persona, acciones de la sociedad que administra, mientras esté en el ejercicio de su cargo, salvo cuando la operación sea ajena a motivos de especulación, y haya autorización de la Junta Directiva, otorgada con el voto favorable de las dos terceras partes de sus miembros, excluido el del solicitante, o de la asamblea general, con la mayoría ordinaria de votos excluido el solicitante.[27]

De acuerdo con lo anterior, el administrador no puede participar en operaciones que envuelvan especulación de las acciones de la sociedad, de manera que el solo hecho de que el administrador (entendido en sentido amplio: miembro de junta directiva, gerente, vicepresidentes, etcétera) aparezcan o detenten en un momento dado la calidad de accionistas puede constituir un indicio de que se ha violado la prohibición expresa. Ante una situación de esta naturaleza es posible que el administrador sea autorizado por la Junta Directiva, de acuerdo con el artículo 404 del Código de Comercio, siempre que para la autorización res-

---

27 Artículo 404 del Código de Comercio.

pectiva se haya votado con una mayoría calificada de las dos terceras partes; sin embargo, a la luz de la reforma al Código de Comercio, Ley 222 de 1995, es posible que dicha competencia se haya atribuido de manera tácita y en forma exclusiva a la Asamblea de Accionistas, toda vez que la Junta Directiva carecería de la posibilidad de decidir, si en un negocio de acciones de la sociedad que se administra se presentara conflicto de intereses, pues como se analizó con anterioridad en las primeras páginas de este escrito, en tal caso se ha reservado la función decisoria en forma exclusiva al órgano competente, esto es la Asamblea de Accionistas o en su caso a la Junta de Socios.

Finalmente, cabe destacar que la norma en su inciso final impone al administrador sanciones de tipo económico, y además la de pérdida del cargo.

5. FUNCIONES DE LA SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES

La Superintendencia de Sociedades adquirió funciones específicas en relación con la responsabilidad de los administradores, las que consagró la Ley 222 de 1995, reglamentadas por el decreto 1080 de 1996, en cuyo artículo 2°, numeral 26 le otorga la facultad de remover a los administradores y revisores fiscales en los casos a que hubiere lugar, esto es, cuando tanto los administradores como el revisor fiscal que no informe del hecho, obstaculicen el derecho de inspección consagrado en favor de los accionistas (art. 48 Ley 222 de 1995), cuando se presenten circunstancias que ameriten el "control" de la sociedad, concepto definido en el artículo 85 de la Ley 222; o en caso de procesos concursales.

La Superintendencia puede ejercer la "vigilancia" cuando, como lo establece el artículo 84 de la misma Ley, existan abusos de los órganos de dirección, administración o fiscalización, que impliquen el desconocimiento del derecho de los asociados o la violación de las normas legales o estatutarias. Dentro de esta función compete a la Superintendencia ordenar la suspensión de actos que sean contrarios al objeto social.

Puede también la Superintendencia interrogar bajo juramento a cualquier persona cuyo testimonio se requiera para el examen de los

hechos relacionados con la dirección, administración o fiscalización de la sociedad, entre los cuales podría pensarse que se incluyen los administradores y el revisor fiscal mismos, de quienes se tengan indicios de su obrar contrario a la ley, y finalmente, aunque lo enunciado se presenta a título ilustrativo, sin agotar la materia en su integridad, puede imponer multas a quienes desconozcan sus órdenes, sujeto pasivo de la sanción que bien podría ser el administrador que desconoce las indicaciones impartidas por la Superintendencia.

Como puede observarse, al menos desde el punto de vista normativo, las funciones de la Superintendencia tendientes al control del cumplimiento de los estatutos sociales y las normas comerciales son bastante amplias. Desde luego, en la medida que el funcionario de turno cumpla con diligencia sus funciones, podría encontrarse en la Superintendencia un buen aliado; de no ser así, sería un control meramente teórico.

6. CONCLUSIONES

Los temas estudiados en este escrito poseen un común denominador, y por él deben orientarse, como en otras legislaciones similares, los jueces de la República en los fallos que con base en la Ley 222 de 1995 lleguen a presentarse. Ese común nominador no es otro que la obligación permanente de los administradores quienes en el ejercicio de sus cargos deben obrar siempre, y bajo toda circunstancia, dando prioridad a los intereses de la sociedad y de los asociados en general. En este punto específico radica también el profesionalismo que se les ha exigido a quienes con mayor o menor libertad se les ha dado en administración el patrimonio de los accionistas. De primar el interés personal del administrador, sea directo o indirecto, sobre el interés de la sociedad o de los socios considerados en su conjunto, debe el primero no sólo rendir cuentas, sino comprometer su propio peculio en aras de indemnizar los perjuicios causados con su indebido obrar.

Los deberes de los administradores están enunciados en forma abstracta, a modo de principios que los jueces y demás funcionarios encargados de la aplicación de la ley puedan adecuar a las circunstancias de los casos concretos, y llenar de sentido mediante la evolución jurisprudencial, lo que les abre un amplio margen de interpretación y sobre todo de enriquecimiento jurídico.

Aunque la jurisprudencia colombiana no es muy abundante, en parte por lo reciente de estas disposiciones y por la estructura de la competencia judicial para el conocimiento de los casos, la legislación ofrece unos derroteros que pueden calificarse de medianamente nítidos, para la solución de los problemas que se presenten, derroteros que comparados con la jurisprudencia ancestral de los países anglosajones, encuentran un eco sin precedentes. En otras palabras, contar con la abundante jurisprudencia extranjera, representa una apreciable ventaja para el examen de situaciones como las que aquí se han considerado.

Pensar entonces que la legislación en materia de sociedades sigue siendo permisiva frente a situaciones de evidente arbitrariedad de unos socios respecto de otros, de los mismos administradores en relación con estos y aquellos, sería tanto como desconocer el alcance real que las normas recientes puedan aportar a la evolución del sistema societario. Si así no fuera, ¿para qué mencionar en la ley conceptos como los de buena fe, la lealtad, el profesionalismo de un buen hombre de negocios, y la garantía de los derechos igualitarios de los socios? Estos conceptos, sin duda, harán que los jueces en sus decisiones futuras, ratifiquen los lineamientos que en fallos recientes han comenzado a distinguir y esgrimir como base de los mismos: el derecho del socio también tiene unos linderos, y estos están demarcados precisamente, por los derechos que sus consocios y los terceros poseen, los cuales no pueden ser burlados con un velo apenas aparente de legalidad.

Tal vez la anhelada justicia del minoritario empiece a tener alguna luz de esperanza, así sea a través de la implementación de decisiones de la administración en sus diferentes estamentos; de no ser así, en años vista, las que hoy se jactan de ser las grandes empresas o de poseer el poder omnipotente del mayoritario, sufrirán el rigor de una justicia hasta ahora irrisoria, en una arena en la que dichas empresas y sociedades serán por la fuerza de la globalización y de la consiguiente inversión estratégica, los principales accionistas minoritarios. Ello es previsible.