

NOTA EDITORIAL

Luis Guillermo Vélez
Presidente ICDC

2-3

1 ADQUISICIÓN DE
EMPRESAS
EN INSOLVENCIA

Por: Susana Hidvegi Arango

4-13

2 DECRETO LEGISLATIVO
560, UNA MEDIDA
IMPORTANTE PARA LA
CRISIS EMPRESARIAL

Por: Eric Rodriguez

14-20

3 ARBITRAJE E INSOLVENCIA:
EL CASO COLOMBIANO
EN PANDEMIA.

Por: Jose Nicolás Mora Alvarado

20-28

4 EL SISTEMA COLOMBIANO
Y PRONUNCIAMIENTOS DEL
JUEZ CONCURSAL
RESPECTO DE LA
APLICACIÓN DE LOS
ARTÍCULOS 50, 51 Y 52 DE
LA LEY 1676 DE 2013.

Por: Guillermo León Ramírez Torres

29-39

REVISTA ACTUALIDAD CONCURSAL

CONSEJO DIRECTIVO



Luis Guillermo Vèlez Cabrera

PRESIDENTE

Diana Lucía Talero Castro

VICE-PRESIDENTA

Martha Ruth Ardila Herrera

SECRETARIA

Laura Ramírez Bastidas

TESORERA

Nicolás Mora Alvarado

VOCAL

Antonio Castillo Becerra

VOCAL

David Sandoval Sandoval

VOCAL

ELIANA MONTOYA ACHURY

EDITORA

ALVARO ORTIZ QUIROZ

DISEÑO

AVIZTAR CREATIVE SOLUTIONS

AGENCIA DE PUBLICIDAD

www.derechoconcursal.org

**REVISTA ACTUALIDAD CONCURSAL
CAPÍTULO COLOMBIANO**

Año 3, número 3

Fecha de publicación 07 - 2021

Revista editada y publicada por

El Instituto Colombiano de Derecho Concursal

Calle 95 # 15 -33 / OFICINA 602 / 57(1) 6232490

Los textos publicados son propiedad intelectual de la revista.

Se prohíbe la utilización de los textos en sitios *web* o la copia

y reproducción total o parcial de la revista.

Todos los derechos reservados

CÓDIGO ISSN 2665-6604

NOTA EDITORIAL



INSOLVENCIA EN TIEMPOS DE COVID

Quienes vivimos del manejo de la crisis empresarial no debemos sorprendernos por las situaciones de crisis. Es, o debería ser, para nosotros el estado natural de las cosas. Sin embargo, el último año y medio ha sido algo sorprendente e inesperado; una bola curva, como dirían los beisbolistas, que nos ha agarrado inadvertidos. Para muchos de nuestros lectores los familiares altibajos del ciclo económico eran hasta ahora bienvenidos; la economía capitalista, lo había dicho Marx, tiene como constante el auge y la crisis.

Los más veteranos recordarán la caída de las textileras paisas y la quiebra del grupo Gran colombiano a principios de los años ochenta del siglo pasado; unos cuantos nos ganamos las charreteras en la debacle del cambio de milenio, cuando se despedazó el sector financiero por cuenta del estallido de una burbuja inmobiliaria; otros, vivieron la explosión del punto.com y la caída de las torres gemelas y, los más, tuvieron la oportunidad de presenciar circa 2008 el espectáculo de los too big to fail, el salvamento de la banca mundial henchida de activos tóxicos después de una década de excesos crediticios que casi arruina a la economía planetaria.

Creíamos para entonces que ya lo habíamos visto todo, pero no fue así. Nadie que no fuera un epidemiólogo o un escritor de distopías futuristas hubiera podido predecir lo que ocurrió en 2020, irónicamente, el año de la visión perfecta. Las noticias de un virus que se había detectado en Wuhan no resultaron particularmente preocupantes sino hasta que este empezó a regarse por el mundo matando a tres de cada cien personas que lograba infectar y para eso solo bastaba con compartir una bocanada de aire. Las matemáticas eran devastadoras, millones iban a morir. Los gobiernos decidieron que la única forma de contener la amenaza era decretar lo que efecto fue un toque de queda universal; la paralización casi total de la vida cotidiana mientras la ciencia encontraba una solución.

Este coma inducido –inimaginable en cualquier otra circunstancia– frenó en seco a la economía mundial. El hecho de que por primera vez en la historia el precio del petróleo fuera negativo, es decir se pagaba por no recibirlo, lo dice todo. Y, como las olas de los tsunamis que arrasan lenta pero inexorablemente todo lo que hay en su paso, el tejido empresarial empezó a rasgarse, proceso que aún continúa.

En esta edición de Actualidad Concursal analizaremos diferentes ángulos de la actual crisis y la respuesta que le ha dado el derecho concursal a la misma. El doctor Eric Rodríguez, profesor administración de empresas e investigador nos ofrece su análisis del decreto 560 de 2021. Poco después de iniciadas las medidas de restricción de movilidad se expidieron normas de emergencia que reformaron de manera importante el régimen concursal, introduciendo nuevos procedimientos y nuevas figuras jurídicas en lo que ha sido el cambio más importante desde la expedición en 2006 de la Ley 1116.

La doctora Susana Hidvegi, una de las arquitectas de estas normas de emergencia, nos acompaña con un escrito sobre la adquisición de

empresas en insolvencia. En la actual situación, a diferencia de lo acontecido a finales del siglo pasado con la Ley 550, el legislador ha sido cuidadoso en distinguir entre el salvamento de la empresa, como fuente generadora de valor y el salvamento del empresario. El derecho concursal no es una herramienta para proteger patrimonios de accionistas fracasados. Su misión es la protección del activo social que es la empresa en marcha y, a través de ella, la salvaguarda del crédito y el empleo. Para lograr esto se deben articular normas adecuadas que permitan la circularización ágil de los activos insolventes y la creación de incentivos adecuados para que se inyecte capital en las empresas sin importar quienes sean sus propietarios.

Otro de los temas de esta edición es el arbitraje en la insolvencia, hasta hace poco un anatema. Los decretos de emergencia, como parte de los nuevos procesos, lo introducen como alternativa a la resolución judicial de disputas concursales con el fin de aliviar la carga del juez. El doctor José Nicolás Mora nos ofrece una panorámica de esta novedosa figura que estamos seguros jugará un papel cada vez más importante en los procedimientos de insolvencia.

Por último, le ofrecemos a nuestros lectores la transcripción de una importante charla ofrecida por el doctor Guillermo León Ramírez en nuestro webinar del mes de febrero de este año sobre el tratamiento de las garantías mobiliarias en los concursos. Estas reflexiones, donde se presenta la última jurisprudencia sobre el tema, aclaran muchas de las confusiones y dudas persistentes entre los operadores en el tratamiento de este crítico tema.

Esperamos que esta edición sea de su interés y les deseamos salud en estos difíciles tiempos de Covid.

Luis Guillermo Vélez Cabrera

Presidente

Instituto Colombiano de Derecho Concursal



3. ADQUISICIÓN DE EMPRESAS EN INSOLVENCIA

Por: **Susana Hidvegi Arango**¹

Una alternativa de solución a la crisis empresarial consiste en el cambio de control sobre el negocio. No obstante, esta alternativa no se contempla regularmente o se descarta por varios factores, entre ellos –y tal vez uno de los principales– los sesgos cognitivos de las partes relevantes en la transacción.² En efecto, según los estudios de economía del comportamiento, existen sesgos que apartan la racionalidad del proceso de toma de decisiones.³

En el escenario de los procesos de insolvencia y, particularmente en eventos que contemplan el cambio de propiedad sobre la empresa es común encontrar un par de estas desviaciones

cognitivas. Por una parte, el “sesgo del status quo” supone que los actuales propietarios están emocionalmente apegados a la empresa y esto afecta su capacidad de tomar una decisión de venta con base en información objetiva. Por otra parte, el “efecto de dotación” conlleva a que los actuales propietarios consideren que el valor de su empresa es superior al valor comercial, como consecuencia del sesgo que se deriva de su apego emocional a la misma.

No obstante, estos y otros sesgos pueden representar dificultades en la materialización de las transacciones; sin embargo, la coyuntura y el marco normativo actual invitan a reconsiderar la adquisición de empresas en insolvencia como una alternativa efectiva y beneficiosa para promover la preservación de la empresa.

En la edición pasada, hicimos referencia a “Las Ventas de Emergencia en el Proceso de Insolvencia”⁴ y, por ello, en esta ocasión nos ocuparemos del estudio de la adquisición de empresas en insolvencia. Para estos efectos, haremos un breve recorrido por las instituciones jurídicas que soportan este tipo de transacciones en los Estados Unidos, posteriormente abordaremos el marco normativo colombiano y revisaremos algunas transacciones y, finalmente presentaremos las conclusiones.

La adquisición de empresas en insolvencia a través de planes de reorganización en los Estados Unidos

La adquisición de empresas en insolvencia en Estados Unidos usualmente se realiza a través de ventas según la sección 363 del Código de Bancarrota o a través de los planes de

¹ Susana es la Superintendente Delegada de Procedimientos de Insolvencia de la Superintendencia de Sociedades de Colombia. Susana obtuvo su título de abogada, así como el título de especialización en derecho financiero de la Universidad del Rosario. Realizó un LL.M. en “Business and Bankruptcy Law” en la Universidad de California, Los Ángeles. Susana está admitida para ejercer la práctica de derecho en Colombia y en el Estado de Nueva York.

² Susana Hidvegi Arango, Overview of the decision-making process within insolvency proceedings from the perspective of the behavioral economics. Publicación pendiente.

³ *Ibidem*. Algunos de los sesgos más frecuentes en el entorno concursal son el sesgo de fallar (Failure Bias) se refiere a la falta de visión que ocurre cuando el sujeto solo puede observar las fallas y no puede visualizar claramente el éxito que han tenido otros agentes en el proceso; el sesgo de aversión a las pérdidas (Loss Aversion Bias) según el cual las personas prefieren mantener un status quo monetario evitando la pérdida de capital presente, que obtener beneficios equivalentes; el sesgo del status quo y del efecto de la dotación (Status Quo bias and the Endowment Effect) son dos anomalías que se encuentran juntas regularmente en la venta de activos en dificultades, el primero se refiere a la fuerte tendencia a permanecer en el statu quo, el segundo alude al sesgo emocional que lleva al agente a valorar un activo por encima del valor de mercado; el sesgo de confirmación (Confirmation Bias) se refiere al tipo de información que el sujeto toma en consideración para respaldar sus ideas preexistentes, por ejemplo, si un deudor decide elegir una alternativa sobre otras, esta persona centrará la atención en la información que respalda esa decisión e ignorará los datos que contradigan sus ideas preexistentes; el sesgo del anclaje (Anchoring Bias) según el cual, el individuo depende de la primera información que encuentra, y dicha información se convierte en un “ancla”, circunstancia que impide que el sujeto tome decisiones basadas en nueva información; el sesgo de exceso de confianza (Overconfidence Bias) se relaciona con la falacia narrativa -que es la tendencia humana a crear historias, resumir y simplificar situaciones para tratar con verdades crudas- que al final distorsiona nuestra representación mental del mundo.

⁴ Véase Susana Hidvegi Arango, “Las Ventas de Emergencia en el Proceso de Insolvencia”, en Revista Actualidad Concursal del Instituto Colombiano de Derecho Concursal, Bogotá D.C., 2020, pp. 21 - 23.

reorganización.⁵ La compra de empresas en procesos de insolvencia ofrece ventajas frente a una adquisición de una empresa en condiciones ordinarias. Dentro de las más relevantes se pueden destacar la eliminación de primas de control que se exigirían en ciertas transacciones; además no es necesaria la suscripción de acuerdos de confidencialidad dado que los procesos de insolvencia son públicos y el riesgo de que se oculten pasivos es menor dada la publicidad de los procesos su carácter judicial, entre otros.⁶

Cada proceso de adquisición de empresas es complejo en sí mismo, pues involucra diferentes intereses y reglas según la estructura que se elija; no hay una forma única de hacerlo y no todas las estructuras resultan aplicables o eficientes en todas las circunstancias. A continuación revisaremos las estructuras más comunes en los Estados Unidos.

La primera estructura supone la compra de la empresa en marcha o **going concern**.⁷ Su procedimiento es similar a las ventas bajo la sección 363(b) del Código de Bancarrota, pues dicha sección permite no solo la venta de ciertos bienes sino también la de todos los activos del deudor.⁸ Usualmente ocurre antes de la confirmación del plan de reorganización para evitar que se pierda su eficacia, y los recursos que se reciben por la venta de activos quedan en un fideicomiso **–trust–** a la espera de la confirmación del acuerdo de reorganización en el que se establece la forma de pago a favor de los acreedores.⁹

Con el fin de obtener la mayor oferta posible en algunas ocasiones se utiliza un ofertante inicial

denominado **stalking horse bidder** que va a poner un precio de base. Generalmente, antes de iniciar el proceso de reorganización se celebra un acuerdo entre el deudor en posesión¹⁰ y el **stalking horse bidder** en el que se establece la valoración de la empresa, cláusulas de **breakup fee** para compensarlo en el evento en que el oferente inicial no sea el ganador del negocio,¹¹ el procedimiento de transferencia de bienes a favor del adquirente, el tratamiento de los acreedores garantizados, entre otras.¹²

El procedimiento de aprobación de la venta puede variar pues el Código de Bancarrota no establece un procedimiento único para las ventas bajo la sección 363. En términos generales, el deudor presenta una solicitud de autorización de venta bajo la sección 363 del Código de Bancarrota, junto con la oferta del **stalking horse bidder**. Posteriormente se abre un tipo de subasta de forma que otros interesados puedan participar con el fin de obtener ofertas por un mayor valor.¹³ Si el mejor oferente no fue el **stalking horse bidder**, éste puede hacer uso de las cláusulas **breakup fee** y reclamar la compensación por su participación en el proceso de venta.¹⁴

Esta estructura se utilizó en el caso de Lionel Corp, para lo cual, la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito de ESTADOS UNIDOS sostuvo que para autorizar este tipo de solicitud el juez debe encontrar demostrada una “buena razón comercial” para la venta de todos los activos. En el caso mencionado se autorizó la venta del 82% de las acciones de dicha empresa en Dale Electronics, Inc. uno de sus activos más importantes, y el 18% restante de las acciones de Dale Electronics estaba

⁵ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux, The art of Distressed M&A: Buying, Selling, and Financing Troubled and Insolvent Companies (Art of M&A), Estados Unidos, The McGraw-Hill Companies, 2011, p. 334. Véase también, Wachtell, Lipton, Rosen & Katz, Distressed Mergers and Acquisitions, Estados Unidos, 2019, p. 57. Disponible en: https://www.wlrk.com/files/2019/DistressedMergers_Acquisitions.pdf

⁶ Felipe Quintero Serrano y Guillermo León Ramírez Torres, La adquisición de empresas en crisis en el derecho comparado y, en particular, el caso colombiano, en Revista IUS ET VERITAS, N° 53, Diciembre, 2016, p. 22, disponible en: <http://revistas.pucp.edu.pe/index.php/iusetveritas/article/view/16533/16879>; citando a Jose María Gil Robles, Distressed Investments, en Crisis Empresarial y concurso: Comentarios legales, coords. Antonio Fernández Rodríguez y Manuel Sánchez Álvarez, Madrid: Thomson Reuters y a Daniel Villarreal Barrera, Aspectos legales de las operaciones de adquisición de sociedades insolventes, en Estudios de derecho privado, liber amicorum en homenaje a Hernando Tapias Rocha, coords. Antonio Aljure Salame, Edgar Ivan León Robayo, Yira López Castro y Carlos Andrés Botero Pérez, 2013, Bogotá, editorial Universidad del Rosario.

⁷ *Ibidem*, p. 22.

⁸ *Ibidem*.

⁹ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux, Op. Cit. nota 5, p. 383.

¹⁰ La administración de la masa concursal se mantiene en cabeza del deudor –debtor in possession. Esta forma de llamar al deudor hace referencia a su rol como administrador de la masa concursal en favor de los acreedores.

¹¹ Este tipo de cláusulas suele establecer la manera de compensar al oferente inicial que no resulta adjudicatario de la venta, por ejemplo, a través de compartir la diferencia del precio de adquisición finalmente obtenida por la aceptación de la oferta superior.

¹² *Ibidem*.

¹³ *Ibidem*, pp. 381-382.

¹⁴ *Ibidem*.

en cabeza de los mismos que ofrecieron ser inversionistas del 82% de propiedad de Lionel Corp, lo que consolidó el 100% de las acciones en el inversionista. Con el producto de la venta, en el plan de reorganización se estableció la forma de pago a favor de los acreedores del proceso de insolvencia. Entre otras razones, el juez tuvo en cuenta que no aprobar la venta de los activos podría acarrear el retraso de más de 1 año en el proceso de reorganización.¹⁵

Por otra parte, existe la alternativa de adquisición de empresas a través de un plan de reorganización que, en ocasiones, puede consumir más tiempo en comparación con la adquisición de activos bajo la sección 363 del Código de Bancarrota.¹⁶ No obstante, puede resultar útil debido a las prerrogativas que se pueden adoptar, como la capitalización de acreencias, la descarga de pasivos, entre otros. La adquisición de la empresa se concreta en el plan de reorganización y en éste se establecen los mecanismos de pago de las obligaciones.¹⁷

Así, si es una venta de la empresa como establecimiento, negocio en marcha o unidad económica a través del plan de reorganización, se pueden pactar otras prerrogativas que se desarrollarán más adelante, como la descarga de pasivos que exceden el valor de la empresa y la transferencia de bienes -libre de impuestos, exención que no aplica si la venta se realiza por fuera de un plan de reorganización.¹⁸

En el Código de Bancarrota cualquier parte puede presentar un plan de reorganización.¹⁹ No obstante, el deudor cuenta con un periodo de exclusividad de 120 días contados a partir de la fecha de presentación de la solicitud de inicio de un proceso de reorganización, que pueden

extenderse hasta 20 meses, siempre que se den las circunstancias para ello. Durante el periodo de exclusividad ningún otro interesado está legitimado para presentar una propuesta de plan. Por lo tanto, generalmente se requiere trabajar en conjunto con el deudor para presentar una estrategia de adquisición en este periodo, pues los inversionistas no podrían presentar un plan mientras se encuentre vigente el periodo de exclusividad.²⁰

Los planes de reorganización en Estados Unidos pueden clasificarse así: (i) un plan de reorganización **stand-alone**; (ii) un plan de reorganización pre confeccionado ("**pre-packaged**") y (iii) un plan de reorganización preestablecido ("pre-arranged or pre-negotiated"). El primero es un plan de reorganización en términos ordinarios -la negociación se hace durante el proceso, por lo cual, usualmente no se utiliza para la compra de empresas en insolvencia. Por lo anterior, en este escrito nos referiremos a las insolvencias **pre-packed** y **pre-negotiated**.²¹

Los procesos de insolvencia **pre-packed** pueden tomar entre uno y tres meses desde la presentación de la solicitud y la confirmación del plan de reorganización.²² En los acuerdos **pre-packed** los términos y condiciones del plan de reorganización se establecen durante el periodo previo a la petición de inicio del proceso de insolvencia, y el deudor cuenta con el apoyo de varios acreedores que han acordado en votar a favor el plan.²³ En estos planes se puede acordar las condiciones de venta de la empresa, en términos similares para las ventas 363, en donde el deudor debe considerar varias ofertas que aseguren el mayor valor y la mejor propuesta para la venta de los activos.

¹⁵ Caso de Lionel Corp., (722 F.2d 1063), (2d Cir. 1983), disponible en: <https://casetext.com/case/in-re-lionel-corp-2>

¹⁶ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 116.

¹⁷ Felipe Quintero Serrano y Guillermo León Ramírez Torres, La adquisición de empresas en crisis en el derecho comparado y, en particular, el caso colombiano, Op. Cit., nota 6.

¹⁸ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 86.

¹⁹ La sección 1121(c) del Código de Bancarrota define qué se entiende por una parte interesada: "(c) Any party in interest, including the debtor, the trustee, a creditors' committee, an equity security holders' committee, a creditor, an equity security holder, or any indenture trustee, may file a plan if and only if—

(1) a trustee has been appointed under this chapter;

(2) the debtor has not filed a plan before 120 days after the date of the order for relief under this chapter; or

(3) the debtor has not filed a plan that has been accepted, before 180 days after the date of the order for relief under this chapter, by each class of claims or interests that is impaired under the plan."

Véase también Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 179.

²⁰ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 118.

²¹ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux. Op. cit. nota 5, p. 339.

²² Datos tomados de algunos casos relevantes entre 2007 y 2010, de acuerdo con H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux. Op. cit. nota 5, p. 341.

²³ Sección 1121(a) del Código de Bancarrota.

En estos casos, el deudor llega al proceso con el plan de reorganización completo y la confirmación judicial tiene como propósito extender sus efectos a los acreedores disidentes o ausentes.²⁴ La mayor ventaja de que la venta de la empresa se realice a través de un plan de reorganización es que se pueden implementar descargas de pasivos como un “nuevo comienzo” (**fresh start**) respecto de los pasivos que exceden el valor de la empresa.²⁵ Esta descarga de pasivos, sin embargo, no resulta aplicable a cierto tipo de acreencias como impuestos, pensiones, entre otros.²⁶ Tampoco es posible descargar reclamaciones futuras por responsabilidad extracontractual del deudor por la venta de bienes o servicios.²⁷ La descarga de pasivos ocurre principalmente respecto de acreedores y de los socios o accionistas de la empresa, de conformidad con la sección 1141(c) del Código de Bancarrota.

Además, en los acuerdos se puede pactar la cesión o rechazo de contratos que se encuentran pendientes de ejecución o de arrendamientos, comúnmente conocidos como los *executory contracts*. Esta prerrogativa permite que se remodele la estructura operativa de la empresa. En este caso, a pesar de las cláusulas de prohibición de cesión de contratos, en virtud de la sección 365 (f)(1),(2), y (3), es posible realizar la cesión si se proporciona una garantía adecuada del desempeño futuro por parte del cesionario de dicho contrato o arrendamiento.²⁸

Un caso en el que se presentó un plan **pre-packed** fue el de CIT Group Inc, que se dedicaba a otorgar préstamos a pequeñas empresas.²⁹ Esta empresa fue admitida a un proceso de reorganización bajo el Capítulo 11 del Código de Bancarrota. La finalidad era realizar una reducción de 10.4 mil millones de deuda, que se reflejó en la extinción de obligaciones no garantizadas y la emisión de nuevos títulos

respaldados con garantía y la cancelación de las acciones de los anteriores accionistas. Los acreedores recibieron la titularidad de las acciones en la empresa y emitieron nuevas acciones ordinarias para obtener mayor liquidez. El plan de reorganización se confirmó en diciembre de 2009.³⁰

En el caso de los acuerdos **pre-negotiated**, el deudor y algunos de sus acreedores estratégicos pueden acordar los términos del acuerdo con las prerrogativas antes mencionadas, sin embargo, no se cuenta con la mayoría necesaria para su aprobación y tampoco con un acuerdo completo como los **pre-packed**.³¹ En estos casos, contar con al menos el voto favorable de algunos acreedores estratégicos puede facilitar la negociación del plan de reorganización y lograr la venta de la empresa.

La confirmación de los planes de reorganización en Estados Unidos requiere del cumplimiento de múltiples requisitos y reglas de votación. No obstante, en ciertas circunstancias, los acreedores pueden alegar que el plan vulnera el mejor interés de los acreedores o “**best interest of creditors**” y, de esta manera, bloquear la aprobación. Según esta regla cada acreedor individualmente considerado debe recibir al menos lo que recibiría si la empresa se liquidara –lo cual supone presentar una valoración de la empresa con el plan de reorganización.³²

En todo caso, el Juez del proceso puede confirmar un plan de reorganización aún sin que cuente con las mayorías exigidas en la ley a través del mecanismo “cramdown” cuando compruebe que el mismo cumple los requisitos de la sección 1129(a) del Código de Bancarrota. Lo anterior supone que (i) el acuerdo está aprobado por al menos una clase de acreedores afectados (*impaired classes*), (ii) que el plan no discrimina injustamente a ningún acreedor y

²⁴ *Ibidem*, p. 340.

²⁵ Sección 1141(c) del Código de Bancarrota.

²⁶ La lista de estas acreencias se encuentra en la sección 523 del Código de Bancarrota.

²⁷ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 145.

²⁸ *Ibidem*, p. 157.

²⁹ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux. Op. cit. nota 5, p. 33

³⁰ *Ibidem* citando a CIT, Reports 2009 Financial Results, 2010, disponible en: <https://ircit.com/news/news-details/2010/CIT-Reports-2009-Financial-Results/default.aspx>

³¹ *Ibidem*, p. 341.

³² Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 127.

(iii) es justo y equitativo. Estas reglas tienen por finalidad que no se desconozcan los derechos de los acreedores que gozan de privilegios y, en caso de modificar su privilegio, se otorgue una protección adecuada en los términos de la sección 361 del Código de Bancarrota.³³

Cuando se trata de créditos no garantizados basta con probar que se cumple con la regla de prioridad absoluta ("**absolute priority rule**") esto es, que el plan debe garantizar el pago de los créditos con privilegio (créditos senior) sobre los créditos sin privilegio (créditos junior). Esta regla cobra relevancia cuando el valor de los activos del deudor es inferior al monto total de las acreencias. Así, un acuerdo es justo y equitativo si cumple con la regla de prioridad absoluta³⁴ y, generalmente, da como resultado la cancelación de los antiguos intereses patrimoniales de los accionistas, a menos que realicen nuevos aportes.³⁵

Otra forma de adquirir empresas en insolvencia en Estados Unidos es a través de la compra de acreencias para tomar control del plan de reorganización; sin embargo, esta alternativa no está regulada en el Código de Bancarrota.³⁶ La sección 3001(e) del mencionado código establece que se debe informar a la Corte de Bancarrota sobre la transferencia de cualquier crédito, por lo que la estrategia dependerá de las condiciones de negociación y de las acreencias requeridas para el control del plan. Al comprar acreencias, el interesado puede asegurar su participación en el proceso de ventas bajo la sección 363, la presentación de planes de reorganización para la adquisición de empresas con las mayorías requeridas para que se apruebe el plan o la capitalización de acreencias.³⁷

Además, la compra de acreencias le puede permitir al inversionista realizar y/o proponer la capitalización de acreencias, mediante la cual el inversionista puede rentabilizar su inversión,

ya sea por dividendos o por la venta posterior de las acciones o participaciones sociales,³⁸ permitiendo la dilución del control de los anteriores accionistas. La sección 1145(a) del Código de Bancarrota establece como prerrogativa la exención de registro para la oferta o venta de valores, y dicha regla es aplicable siempre que la capitalización no haga parte de un plan **pre-packed**.³⁹ Así, los acreedores que capitalizan sus acreencias pueden vender las participaciones adquiridas, aunque el deudor no cuente con registro de emisión.⁴⁰

Como se puede apreciar, en los Estados Unidos tanto el ecosistema normativo como la práctica han desarrollado un mercado especializado en la adquisición de activos relacionados con situaciones de insolvencia. Este mercado ha permitido a los inversionistas especializados obtener beneficios que de otra forma no podrían conseguir en la adquisición de negocios que no se han visto afectados por una crisis. A continuación entraremos a analizar el sistema colombiano y algunas de las alternativas disponibles para la adquisición de empresas en insolvencia.

La adquisición de empresas en insolvencia en el régimen colombiano

La Ley 1116 de 2006 y los Decretos Legislativos 560 y 772 de 2020 contienen reglas que permiten –e incluso promueven– la adquisición de empresas en insolvencia para preservar su operación. En efecto, con el sistema legal vigente es posible que la compra de empresas se realice a través de diversas estructuras. A continuación haremos referencia a la adquisición de acreencias, su capitalización, la descarga de pasivos y el salvamento de empresas en liquidación.

En primer lugar, es posible adquirir una empresa en insolvencia previamente a la celebración del

³³ Ibidem, p. 131.

³⁴ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux. Op. cit. nota 5, p. 351. Véase además sección 1129(b)(2)(B).

³⁵ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 136.

³⁶ Wachtell, Lipton, Rosen & Katz. Op. cit. nota 5, p. 173.

³⁷ Ibidem, pp. 176 y ss.

³⁸ Felipe Quintero Serrano y Guillermo León Ramírez Torres. Op. Cit., nota 6, p. 23.

³⁹ H. Peter Nesvold, Jeffrey M. Anapolsky y Alexandra Reed Lajoux. Op. cit. nota 5, p. 52.

⁴⁰ Ibidem, p. 151.

acuerdo de reorganización y pactar algunas condiciones de la transacción en el mismo. Para estos efectos se deben cumplir las reglas de aprobación de acuerdos previstas en la Ley 1116 de 2006. Además, la Ley 1116 de 2006 permite la capitalización de pasivos, de conformidad con el artículo 41 de la Ley 1116, lo cual se pacta en el acuerdo de reorganización.

Como ejemplo de lo anterior, en el caso de Grupo California, conformado por empresas de la industria farmacéutica, los inversionistas realizaron la compra de acreencias a través de la creación de un patrimonio autónomo y posteriormente, el patrimonio autónomo se subrogó para ejercer los derechos de voto para aprobar el acuerdo de reorganización en el que se establecía la venta del establecimiento de comercio a favor del inversionista adquirente.⁴¹

Por otra parte, puede resultar atractivo la adquisición de empresas que ya cuentan con un acuerdo de reorganización confirmado y en ejecución. Algunos casos relevantes al respecto son Campollo S.A., Eurocerámica S.A. y Arroz Caribe S.A.S.

El caso de Campollo S.A. es un ejemplo de la compra de acreencias como parte fundamental de la estructura de adquisición. En efecto, como parte de la adquisición, se creó una sociedad con el propósito especial de adquirir las acreencias mediante la compra a los acreedores. Posteriormente, esta sociedad transfirió, cedió y entregó a Pollos El Bucanero S.A. dichas acreencias. Adicionalmente, para los créditos que no fueron adquiridos se estableció una fiducia mercantil con la finalidad exclusiva de poner a disposición de los acreedores la suma total pendiente de pago a favor de cada uno de ellos. El 2 de agosto de 2019, se dio por terminado el proceso de reorganización teniendo en cuenta el pago de la totalidad de las deudas sujetas al acuerdo.⁴²

Por su parte, en Eurocerámica S.A. el acuerdo de reorganización inicial se confirmó en el año 2012. El acuerdo fue objeto de dos reformas y, finalmente el deudor solicitó la terminación del mismo como consecuencia del pago total de las acreencias, que se hizo en el marco de la venta de la empresa a Porcelanite Lamosa S.A.⁴³

La adquisición se dividió en dos etapas: la primera, consistió en que Porcelanite Lamosa capitalizaría a Eurocerámica para que con estos recursos la sociedad realizara el pago de la totalidad de las acreencias sujetas al acuerdo, para lo cual se constituyó un patrimonio autónomo con instrucciones irrevocables de pago y, la segunda, consistió en la compra del 100% de las acciones de los entonces accionistas.⁴⁴ En noviembre de 2020 se dio por terminado el proceso de reorganización considerando el pago de la totalidad de las deudas sujetas al acuerdo.⁴⁵

El caso de Arroz Caribe S.A.S. es un ejemplo de la capitalización de acreencias. En dicho caso, el acuerdo preveía que el acreedor garantizado Dicorp capitalizara el 100% de sus acreencias, y se estableció la fórmula para el pago de los demás acreedores. Confirmado el acuerdo de reorganización -cuyo término inicial era de 11 años contados a partir del 1 de julio de 2015- Arroz Caribe realizó el pago de las acreencias laborales, emitió 1.600.000 acciones a favor de Inversiones C&M (por instrucciones de Dicorp), dejándolo con el 80% de la participación accionaria y las demás acreencias que representaban más del 98% de las acreencias fueron adquiridas por el inversionista a través de otra compañía, concentrando así el control del proceso de insolvencia en el inversionista. Al solicitar la terminación del proceso de insolvencia, Arroz Caribe informó que realizaría un acuerdo privado con el inversionista que ahora era el acreedor de más del 98% de las acreencias y se realizaría el pago inmediato de otras acreencias disidentes. El 17 de mayo

⁴¹ Felipe Quintero Serrano y Guillermo León Ramírez Torres, Op. Cit. pp. 27-28. Superintendencia de Sociedades. Acta 2009-01-262770 de 22 de septiembre de 2009.

⁴² Superintendencia de Sociedades. Auto 2019-01-294319 de 2 de agosto de 2019.

⁴³ Las cuales se aprobaron en audiencias que constan en actas 2015-01-078821 de 13 de marzo de 2015 y 2020-01-106188 de 13 de marzo de 2020, de la Superintendencia de Sociedades.

⁴⁴ Superintendencia de Sociedades. Memoriales 2020-01-564661 y 2020-01-565817 de 26 y 27 de octubre de 2020.

⁴⁵ Superintendencia de Sociedades. Auto 2020-01-596401 del 13 de noviembre de 2020

de 2018 se dio por finalizado el proceso de reorganización.⁴⁶

También se ha presentado la adquisición a través de fusiones por absorción, como en el caso de Avantel S.A.S. En el acuerdo de reorganización se estableció una fusión por absorción de Partners Telecom Latam GMBH con Avantel S.A.S. en un término de 3 años. El inversionista absorbente era un acreedor garantizado, interno y vinculado al deudor en insolvencia. En virtud de la fusión, se transferirán la totalidad de los activos de la concursada, pasivos y patrimonio en bloque, incluso los eventuales activos y pasivos contingentes. De igual manera, a raíz de esta fusión, la concursada se disolverá sin liquidarse. En dicho caso, el juez advirtió que la fusión por absorción no implicaba la terminación de acuerdo de reorganización de Avantel S.A.S., sino por el contrario, que la sociedad absorbente asumiría la posición del deudor hasta el cumplimiento del acuerdo y en caso de incumplimiento se le aplicarían las consecuencias legales igual que a Avantel S.A.S.⁴⁷ Además, dado que Avantel S.A.S. estaba incurso en una causal de disolución por pérdidas, se previó la capitalización de acreencias del inversionista como un mecanismo para mantener a flote la empresa.⁴⁸

Además, la compra de empresas también ha tenido lugar en el marco de procesos de liquidación. En estos procesos es posible celebrar acuerdos de reorganización en los términos de los artículos 63 y 66 de la Ley 1116 de 2006. Este proceso cuenta con una etapa en la que el liquidador puede optar por vender la empresa como unidad productiva o como empresa en marcha y, de no ser posible, podrá realizar la enajenación de los activos en bloque, por un valor no inferior al avalúo de los bienes, a menos que se trate de bienes perecederos, en cuyo caso la venta podrá realizarse en las mejores condiciones del mercado.⁴⁹

Esta prerrogativa sirvió de base en el caso de Grupo Tinzuque. En efecto, el deudor había celebrado unos contratos de arrendamiento sobre los bienes en los que desarrollaba cultivos y exportación de flores y proveía empleos a 794 trabajadores. No obstante, el deudor no logró obtener las mayorías requeridas para la celebración de un acuerdo de reorganización con sus acreedores, lo que condujo a que se iniciara un proceso de liquidación por adjudicación.⁵⁰ En el marco de este proceso el juez autorizó continuar con los contratos de arrendamiento de los establecimientos de comercio y también que el tercero (propietario del inmueble) continuara a cargo de los contratos de trabajo pues, de lo contrario, la liquidación hubiera conllevado la terminación de todos los contrarios, incluyendo los contratos de arrendamiento de inmuebles donde estaban los cultivos –con lo cual probablemente se habrían extinguido los cultivos y el valor de los establecimientos de comercio se habría extinguido también. No obstante, la estructura adoptada permitió que el arrendatario pudiera adquirir los cultivos por el precio establecido en los avalúos, lo que derivó en que se conservara la empresa y, con ello, los empleos.⁵¹

Otro caso relevante fue el de Supercable Telecomunicaciones S.A. Dicha compañía tenía por objeto la prestación de servicios de televisión por suscripción. La Superintendencia de Sociedades, al decretar la Liquidación Judicial de la empresa autorizó la continuación de los contratos con fundamento en que *“el valor de los activos está determinado necesariamente por el uso de los mismos y el conjunto que conforman, lo que implica que en caso de que se suspenda la actividad, los bienes de la sociedad, individualmente considerados, pierden valor en cuanto dejan de ser útiles”*.⁵²

El liquidador logró celebrar un acuerdo de administración temporal con Back to the

⁴⁶ Superintendencia de Sociedades. Auto 2018-01-249582 de 17 de mayo de 2018 y memorial 2017-01-641364 de 19 de diciembre de 2017.

⁴⁷ Superintendencia de Sociedades. Acta 2020-01-568121 de 27 de octubre de 2020 y memorial 2020-01-510968 de 15 de septiembre de 2020.

⁴⁸ *Ibidem*.

⁴⁹ Artículo 2.2.2.13.1.6 del Decreto 1074 de 2015.

⁵⁰ Hoy suspendido en virtud del Decreto 560 de 2020.

⁵¹ Superintendencia de Sociedades. Auto 2013-01-001456 de 3 de enero de 2013.

⁵² Superintendencia de Sociedades. Auto 2014-01-449035 de 1 de octubre de 2014.

Harbour para preservar la prestación de servicio a los suscriptores del servicio de televisión que, junto con Comercializadora Colombiana de Vehículos S.A., se convirtió en el adquirente de la operación. El juez del concurso estableció un cronograma para la presentación de ofertas y aceptación a fin de realizar la venta de la empresa como unidad económica con el fin de preservar el valor de la empresa, que era más alto si se hubiere realizado por partes, y hubiere ocasionado perjuicios a los suscriptores.⁵³

De hecho, de no realizarse la venta de la empresa en marcha, habría sido necesaria la venta por partes, y se hubiera perdido el activo más importante que eran los suscriptores activos del servicio de televisión por cable, que representaban al menos \$12.711'455.000.

Finalmente, se logró la venta de los activos como unidad económica y mientras transcurrió el proceso de liquidación judicial, se logró obtener ingresos adicionales, haciendo que el activo por adjudicar fuera de \$38.217'742.147.⁵⁴

Con posterioridad a estos casos, el Decreto 991 de 2018 -que se incorporó en el Decreto 1074 de 2015- reglamentó la posibilidad de suspender ciertos efectos del proceso de liquidación judicial, permitiendo la preservación del valor de la empresa como negocio en marcha.⁵⁵

Con lo anterior, resulta evidente que Colombia cuenta con un régimen que soporta y promueve la adquisición de empresas en insolvencia. No obstante, como refuerzo de lo anterior, durante la emergencia económica, social y ecológica declarada mediante los Decretos 417 y 637 de 2020, el Gobierno expidió los Decretos Legislativos 560 y 772 de 2020 para atender y conjurar la crisis empresarial generada, entre otros, por la pandemia del Covid-19.

Con el Decreto Legislativo 560 de 2020, se implementaron mecanismos de alivio financiero y reactivación empresarial⁵⁶, así como mecanismos de salvamento de empresas en estado de liquidación inminente.⁵⁷ Como mecanismos de alivio y reactivación principal, el Decreto Legislativo 560 de 2020 estableció tres formas: la capitalización de pasivos, la descarga de activos y los pactos de deuda sostenible. A continuación describiremos los dos primeros por ser los relevantes para efectos de este escrito.

En la capitalización de pasivos, los acreedores pueden suscribir voluntariamente acciones o participaciones en la empresa, según corresponda y sin importar el tipo societario, mediante bonos de riesgo o cualquier otro mecanismo de subordinación de deudas. En los casos de suscripción de bonos de riesgo, la ley estableció una prerrogativa a fin de que la subordinación sea respecto de las acreencias externas del deudor, pero con prioridad frente a las demás acreencias internas.⁵⁸ Esta disposición se encuentra pendiente de reglamentación.⁵⁹

En todo caso, la Ley 1116 de 2006 establece la posibilidad de realizar capitalización de acreencias en el acuerdo de reorganización con el consentimiento de cada acreedor y, además, establece que los créditos laborales podrán capitalizarse siempre y cuando sus titulares convengan, individual y expresamente, las condiciones, proporciones, cuantías y plazos en que se mantenga o modifique, total o parcialmente la prelación que le corresponde como acreencias privilegiadas y, en todo caso, si llegare a haber incumplimiento del acuerdo de reorganización, los créditos laborales capitalizados recuperan la prelación de primer grado ante un proceso de liquidación judicial.⁶⁰ Así mismo, la Ley 1116 de 2006 establece

⁵³ Ibidem, p. 29.

⁵⁴ Superintendencia de Sociedades. Auto 425-012973 de 5 de septiembre de 2014 y memorial 2016-01-108889 de 22 de marzo de 2016.

⁵⁵ Artículo 2.2.2.9.5.1 del Decreto 1074 de 2015.

⁵⁶ Artículo 4.

⁵⁷ Artículo 6.

⁵⁸ Artículo 4.1.

⁵⁹ Artículo 4.1 del Decreto 560 de 2020.

⁶⁰ Artículo 41.

que la colocación de las participaciones sociales podrá hacerse por un precio de suscripción inferior al valor nominal, fijado con base en procesos de valoración técnicamente reconocidos, por evaluadores independientes.⁶¹

Sobre la descarga de pasivos, el Decreto Legislativo 560 de 2020 estableció que en el acuerdo de reorganización se podría disponer la descarga de aquella parte del pasivo que exceda la valoración como empresa en marcha del deudor en insolvencia, para lo cual, (i) el acuerdo deberá estar acompañado de una valoración elaborada mediante una metodología generalmente aceptada y que cumpla con todos los requisitos señalados en el artículo 226 del Código General del Proceso, (ii) deberá ser aprobada por una mayoría de acreedores externos que representen por lo menos el sesenta por ciento de aquellos con vocación de pago,⁶² sin incluir votos de acreedores internos y vinculados, y (iii) no debe afectar los derechos de acreedores laborales, pensionados, alimentos de menores o acreedores garantizados. En dichos acuerdos, se dispone la cancelación de los derechos de accionistas o socios sin contraprestación alguna y se señala la nueva estructura del capital social del deudor, indicando qué acreedores hacen parte del pasivo interno, el valor nominal y número de sus participaciones.⁶³

La valoración se debe realizar siguiendo una metodología generalmente aceptada,⁶⁴ lo cual dependerá de las condiciones de cada caso y las características de cada empresa. Para la venta de negocios en marcha, suelen utilizarse metodologías como el flujo de caja libre descontado, en el cual el valor depende de los flujos de caja futuros que se espera va a generar la empresa. De acuerdo con Aswath Damodaran, los modelos de valoración de flujo de caja descontado pueden servir para valorar empresas con ingresos negativos. Sin

embargo, cuando la deuda es sustancialmente alta, este método puede resultar inadecuado, pues la valoración en estos casos podría tener en cuenta que los inversores pueden liquidar la empresa dada su responsabilidad limitada y pagar la deuda, agregando valor a la empresa.⁶⁵

Un evento de la aplicación de descarga de pasivos utilizando el método de valoración ocurrió en el caso de Vector Geophysical S.A.S.⁶⁶ El deudor fue admitido a un proceso de insolvencia el 22 de julio de 2016. El acuerdo de reorganización se confirmó el 18 de diciembre de 2019 y tenía previsto realizar los pagos de las acreencias entre el 28 de febrero de 2020 y el 5 de diciembre de 2029. La sociedad sufrió afectaciones como consecuencia de la emergencia económica, social y ecológica generada, entre otros, por la pandemia del Covid-19, por lo que el deudor en insolvencia solicitó nuevamente la reforma del acuerdo de reorganización para atender las acreencias adeudadas hasta por el valor de la empresa, que en dicho caso correspondió a \$15.386'528.170, y con ello realizar una descarga de pasivos de \$72.555'110.418⁶⁷.

La reforma contemplaba la extinción de las obligaciones a favor de un acreedor garantizado mediante la capitalización de acreencias, razón por la cual dicho acreedor quedó como único accionista de la sociedad concursada. Para estos efectos se cancelaron las acciones de los entonces accionistas, y las demás acreencias que no fueron objeto de descarga se acordó atenderlas mediante pago. Esta reforma de Vector Geophysical S.A.S. fue aprobada con el 77,67% de los derechos de voto.⁶⁸

Finalmente, el artículo 6 del Decreto Legislativo 560 de 2020, creó el mecanismo de salvamento de empresas en estado de liquidación inminente. Bajo esta medida, cualquier acreedor podrá evitar la liquidación judicial de un deudor

⁶¹ Artículo 42.

⁶² Artículo 9, Decreto 806 de 2020: "(...) se entiende por acreedores con vocación de pago aquellos que siguiendo la prelación alcanzarían a obtener el pago de su acreencia, con la valoración del negocio en marcha o la valoración individual de sus bienes, según corresponda, sin perjuicio de los derechos de los acreedores garantizados."

⁶³ Artículo 4.2.

⁶⁴ Artículo 4.2 (2.1) del Decreto 560 de 2020.

⁶⁵ Aswath Damodaran, *Investment Valuation: Second Edition*, p. 1155, disponible en: http://easyonlinebooks.weebly.com/uploads/1/1/0/7/11075707/investment_valuation-damodaran.pdf

⁶⁶ Acta 2020-01-641044 de 16 de diciembre de 2020

⁶⁷ Superintendencia de Sociedades. Memorial 2020-01-493226 de 1 de septiembre de 2020.

⁶⁸ Superintendencia de Sociedades. Acta 2020-01-641044 de 16 de diciembre de 2020.

afectado por las causas que motivaron la declaratoria del estado emergencia económica, social y ecológica generada, manifestando su interés en aportar nuevo capital. En términos generales, la ley establece ciertos requisitos para que proceda este mecanismo, entre ellos, los siguientes podrían ser los más relevantes a tener en cuenta:

- 1) La oferta debe ser presentada por un acreedor.
- 2) El patrimonio del deudor debe ser negativo.
- 3) La oferta económica debe corresponder, como mínimo, al valor a pagar por la totalidad de los créditos de la primera clase, las indemnizaciones laborales por terminación anticipada sin justa causa, la normalización de los pasivos pensionales, los gastos de administración de la reorganización, los créditos a favor de los acreedores garantizados y los demás créditos con vocación de pago, de conformidad con el inventario de activos.
- 4) El oferente debe realizar el depósito de la oferta, lo cual deberá verificarse por el juez del concurso para aprobar el salvamento.

Al aprobar la operación, el juez del concurso ordenará la capitalización a valor nominal de las acreencias pagadas, y la emisión de nuevas acciones a favor de los adquirentes. Además, se ordena la cancelación de las acciones de los anteriores accionistas.⁶⁹

Una de las ventajas de este mecanismo, es que las obligaciones insolutas del concurso o cualquier otra deuda originada con anterioridad al inicio del proceso de insolvencia que no se haya presentado en el proceso concursal se extinguirá, sin perjuicio de las acciones de responsabilidad a que haya lugar en contra de los administradores y controlantes, en los términos de la Ley 1116 de 2006.

A la fecha se encuentran algunos casos en curso en los que se espera tener pronto pronunciamientos sobre este mecanismo de salvamento.

De esta forma, el régimen colombiano regula ampliamente las múltiples alternativas de adquisición de empresas en insolvencia, ofreciendo flexibilidad y seguridad jurídica para las transacciones.

Conclusiones

Los propietarios de una empresa que pasa por una crisis suelen sufrir una “quiebra personal”. En términos de Hoffer, “la decepción es un tipo de bancarrota, la bancarrota de un alma que invirtió demasiado en esperanza y expectativas”.⁷⁰ Una alternativa para lograr la preservación de la empresa es la transferencia del control a unos nuevos propietarios –o a los antiguos propietarios que inyecten nuevo capital.

Cada proceso de adquisición de empresas es complejo en sí mismo, pues involucra diferentes intereses y reglas según la estructura que se elija; no hay una forma única de hacerlo y no todas las estructuras resultan aplicables o eficientes en todas las circunstancias.

La adquisición de empresas en insolvencia puede representar muchas ventajas para los interesados. Por supuesto, los inversionistas que adquieren una empresa en insolvencia puede obtener ventajas económicas en cuanto al precio de adquisición, entre muchas otras.

Además, el negocio continúa en marcha y con ello se preservan los empleos, los activos intangibles y se protege la empresa, como base del desarrollo.⁷¹

Por su parte, los acreedores pueden verse beneficiados al mejorar sus probabilidades de recaudo o recibir anticipadamente los pagos.

De esta forma, cuando resulta posible superar los obstáculos derivados de los sesgos cognitivos y las complejidades propias de la adquisición de empresas en insolvencia, es posible encontrar oportunidades en medio de lo que otros solamente verían la crisis.

⁶⁹ Artículo 6, Decreto 560 de 2020.

⁷⁰ “Disappointment is a sort of bankruptcy - the bankruptcy of a soul that expends too much in hope and expectation”, Eirc Hoffer, “The Passionate State of Mind”, 1996, Buccaneer Books.

⁷¹ Artículo 333, Constitución Política.



2. Decreto Legislativo 560, una medida importante para la crisis empresarial

Por: Eric Rodriguez

Efecto de una crisis mundial no esperada ni planeada.

La emergencia sanitaria que se vive a nivel mundial por causa del COVID 19 está afectando de forma drástica la economía en Colombia. Este impacto no tiene precedentes ya que en muy poco tiempo ha afectado sustancialmente la capacidad de generación de caja de las empresas y ha llevado a rediseñar completamente modelos de negocio en unos pocos meses. Esto rompe totalmente los paradigmas de la planeación y gestión de incertidumbre en las organizaciones.

No hay fórmula mágica para enfrentar una crisis como la que se está viviendo en este momento y se va a requerir en el futuro un conjunto importante de medidas que acompañen procesos de reorganización y reestructuración considerando marcos más flexibles, diseño de instrumentos

financieros acordes a la situación y en general un conjunto de políticas que transformen el sistema legal y financiero de insolvencia.

Es claro que el Gobierno Nacional y la banca no cuentan necesariamente con los recursos y la experiencia para enfrentar una crisis empresarial de esta magnitud y muy seguramente las medidas que se están tomando pueden aliviar la situación, pero debe haber un cambio estructural más de fondo.

Aprendizajes de la reunión sobre reestructuración corporativa del Banco Mundial en el 2004.

En marzo del año 2004, el Banco Mundial organizó y dictó una conferencia titulada: Reestructuración Corporativa – Mejores prácticas internacionales, que logró agrupar en una sola mesa de discusión a reguladores, jueces de insolvencia, la banca inversión, la banca multilateral y en general, todo un conjunto de expertos en procesos de reestructuración para discutir lecciones aprendidas de crisis económicas en varios países. En esos casos las crisis pudieron tener un carácter más local o regional pero los aprendizajes que allí se discutieron pueden ser fuentes importantes para las medidas que se deben tomar ahora.

El rol de intervención de los gobiernos.

Los gobiernos deben buscar prácticas eficientes que lleven a soluciones efectivas de recuperación para empresas que realmente pueden lograrlo y que en una coyuntura como la presentada actualmente, aun cuando puede haber afectado de forma sustancial su desempeño financiero, tiene la capacidad de recuperarse una vez se vaya estabilizando la economía.

Estos gobiernos deben evitar medidas que busquen solamente soluciones con efecto de corto plazo como la renegociación de tasas y plazos y buscar medidas más estructurales

de reestructuración operativa y financiera, un rediseño de los modelos de negocios. Las medidas de corto plazo pueden motivar o incentivar comportamientos oportunistas para comprar tiempo en una agonía que no tiene plan de recuperación claro.

El grado de intervención del gobierno no puede ser único ni estandarizado porque dependerá del grado de severidad en el que se encuentren las empresas. Tampoco puede quedarse solamente en el marco de la regulación o la expedición de normas, sino que tiene que jugar un rol muy importante en el monitoreo y la intervención temprana en caso de ser necesario.

Los campos de acción de los entes gubernamentales pueden ser normativos y regulatorios para facilitar los procesos y la participación de los diferentes actores, para generar incentivos tributarios que faciliten el intercambio de deuda y la recuperación de activos productivos y finalmente para construir un marco que facilite la creación de instrumentos de deuda más sofisticados y acordes con las capacidades de caja de las empresas en situación de crisis.

Pero no es suficiente construir marcos regulatorios, el país debe contar con un capital humano que ponga en marcha y participe de forma efectiva en los procesos de reorganización y esto quiere decir, capacidad de profesionales que no se limiten a aplicar correctamente marcos normativos, sino que también puedan entender mercados, modelos de negocio y oportunidades de redefinición y rediseño empresarial.

Juegan entonces un papel de gran importancia los fondos de inversión especializados en procesos de reestructuración, ya que las instituciones gubernamentales no cuentan necesariamente con toda la información disponible para ejercer de forma efectiva su labor de monitoreo o de intervención. Debe pensarse en un trabajo conjunto con este tipo

de instituciones y en general con el sector empresarial para afrontar la crisis.

EL diseño de incentivos tributarios.

Desde el punto de vista gubernamental, el diseño de un marco de recuperación y reestructuración empresarial debe tener como fin último la recuperación de unidades productivas que permitan salvaguardar el empleo y capacidad de desarrollo económico de un país, por esta razón, el sistema de incentivos tributarios debe estar alineado con este fin.

Las medidas tributarias que impactan los procesos de reestructuración no pueden llegar a ser un freno en las estrategias de intercambio de deuda, en la creación de instrumentos financieros o de vehículos de inversión que apoyen a las empresas con este objetivo. Por el contrario, deben incentivar a que más actores busquen un bien común de recuperación y no un beneficio propio de lucro.

Nuevos vehículos de inversión.

Dentro de los vehículos de inversión especializados, algunos países crearon marcos normativos que permitieron la creación de instituciones, no solo gubernamentales sino privadas, para jugar un rol importante en la gestión de activos: inversión, transformación y recuperación de empresas o unidades de negocio dentro de las empresas.

Estos vehículos resultaron de alianzas entre la banca empresarial y la banca de inversión que, al conjugar conocimiento especializado, pudieron identificar oportunidades de recuperación y diseño de instrumentos de deuda acordes con esas oportunidades. Sin embargo, este tipo de integraciones institucionales deben tener un marco normativo particular que permita construir una buena estructura de gobierno entre las partes y un sistema de incentivos tributarios que promueva su creación.

Instrumentos financieros especializados

Los instrumentos de deuda generalmente se diseñan bajo un supuesto de empresas en marchas o con operaciones estables, muy pocos actores de la banca empresarial tienen unidades especializadas en empresas en crisis. En condiciones económicas como las que se viven actualmente se tienen estructuras de operación en las empresas no acordes con sus estructuras de deuda.

Se requiere entonces, de la mano de la banca, diseñar instrumentos efectivos de deuda que hagan viable las finanzas y el desempeño financiero de las organizaciones en esos momentos, que sean transparentes y den confianza a la economía del país.

Adicionalmente, es necesario desarrollar un mercado de deuda “estresada” que a través de modelos de descuento e incentivos tributarios, le den liquidez a este tipo de instrumentos. De manera que los vehículos mencionados tengan un rol importante como creadores y dinamizadores de mercado, y puedan trabajar allí la convertibilidad de deuda en patrimonio o en nuevos instrumentos financieros. Ya se tiene la figura de la titularización como instrumento financiero, pero no se ha aprovechado en los casos de deuda proveniente de reestructuraciones corporativas.

El rol de las empresas y su responsabilidad.

En el marco de una crisis económica es bien importante diferenciar entre las empresas que tienen problemas coyunturales y que, dada su solidez como modelo de negocio, requieren de un alivio de caja para soportar financiera y operativamente ese momento. Sin embargo, podemos tener casos de empresas que vengán ya con problemas estructurales de fondo y la crisis lo único que está haciendo es poner sobre la mesa esas debilidades, allí se requieren procesos “quirúrgicos” más difíciles.

Por la forma cómo se ha presentado la crisis mundial actual, es bueno entender el marco de reorganización como una gran oportunidad para hacer dos cosas: primero, hacer una reestructuración financiera que apoye y ayude a aliviar la incapacidad de generar caja de ese momento y segundo, hacer una revisión de la estructura del modelo de negocio para que sea más flexible en su capacidad de innovación cuando deban enfrentar nuevamente otra situación de amenaza en el futuro.

Importante entonces tener conciencia que las empresas que deban liquidarse y puedan hacerlo salvando las unidades productivas que tiene oportunidad de recuperación para dar paso a nuevos negocios que mantengan de alguna forma una parte del empleo asociado.

Hay que evitar el riesgo moral o comportamiento oportunista de quienes quisieran aprovechar la situación para dar más largas a una situación que puede no tener retorno y por el contrario estaría desgastando recursos que podrían destinarse a generar empleo de otra forma.

En el estudio realizado por la Superintendencia de Sociedades en el año 2013 sobre la ley 550 se encontró que las empresas que se prepararon presentaron al marco con un mayor entendimiento y conocimiento de su capacidad o no de recuperación tuvieron un proceso más rápido y fluido.

Además, quedó confirmado en la medida que las empresas tomen decisiones tempranas de iniciar negociaciones de acuerdos la probabilidad de éxito de recuperación aumenta, esto muy a pesar el impacto negativo que tiene en la comunidad empresarial asumir la responsabilidad de un proceso de reorganización.

Las fases de una crisis empresarial

En una crisis empresarial se pueden identificar tres momentos o fases principales. Un primer

momento más de carácter operacional, donde aparecen alertas relacionadas con la incapacidad de generar caja por problemas de competencia en el mercado, problemas de producto o estructuras de costos ineficientes.

Si no se asume una acción decidida de reestructuración operativa de esta primera fase, se puede generar una presión financiera sobre la empresa llevándola a un aumento del endeudamiento de forma no planeada y con sobrecostos por riesgo. En este momento, se tienen ya no una sino dos responsabilidades, la reestructuración operativa y la reestructuración financiera haciendo más difícil la recuperación de la empresa.

En esta segunda fase, no tomar acciones correctivas puede llevar a la tercera fase donde la presión, no solamente por faltante de caja operacional sino por la responsabilidad del servicio a la deuda, impulsa la toma de decisiones que deterioran estructuralmente el negocio: reducción de las inversiones estratégicas o recorte del personal especializado y central para la operación de la empresa.

Esperar a la tercera fase para acogerse a un marco de reorganización corporativa puede ser tarde. Es responsabilidad de las empresas recurrir a estos marcos normativos cuando todavía es tiempo, es decir en fases uno o dos.

Qué hacer entonces para el caso colombiano.

En el caso de la crisis empresarial en Colombia donde unos sectores han sido más golpeados que otros, el problema no va a ser solamente por la cantidad de empresas que en este momento se están presentando al marco de ley de reorganización como bien lo expone la Superintendencia de Sociedades en el artículo del tiempo del día 21 de agosto del 2020, "Pandemia empresarial", sino todo lo que implica más adelante el proceso de recuperación que seguramente no será rápido.

Desde el punto de vista empresarial, hay que entender el marco de reorganización como una oportunidad para repensarse como negocio y no esperar a las últimas instancias para recurrir él así se corra el riesgo de ser castigado socialmente por el sector corporativo.

Seguramente, el sistema jurisdiccional para el manejo de acuerdos requerirá una transformación de fondo, así ya se hayan tomado medidas, para involucrar a las cámaras de comercio en este proceso. Se deben fortalecer los pre-acuerdos o los procesos de negociación fuera de la corte en espacios de arbitramento. Se evitar el activismo procesal ya que, como lo menciona el informe de estudio de la Ley 550 realizado en la Superintendencia de Sociedades, este tiene un efecto negativo en el desarrollo del proceso de reestructuración y su duración.

No es fácil buscar acuerdos conjuntos entre las entidades públicas y privadas cuando cada una está buscando opciones para la sobrevivencia, pero tampoco se logrará un cambio estructural si no se entiende este momento como una oportunidad de innovación colaborativa.

Impactos financieros del Decreto L. 560

El gobierno de Colombia, de manera acertada ha tomado medidas de emergencia para adelantarse a lo que seguramente será, como ya lo identificado la Superintendencia de Sociedades una "pandemia" empresarial para Colombia. Las proyecciones de cifras de desempleo y empresas que entrarán en procesos de insolvencia no es nada alentadora y lo más crítico, es que todavía no se han medido los efectos de largo plazo de esta situación.

En el Decreto Legislativo 560 de 2020, el gobierno expide normas muy en la línea de las recomendaciones hechas por el Banco mundial y expuestas al inicio de este capítulo. Primero, facilita el acceso al marco normativo y el desarrollo de acuerdos, central para la

situación acelerada de crisis que se está viviendo. Segundo, abre el acceso a crédito durante el acuerdo o permitir inversiones nuevas que le den a la empresa oxigenación de cada caja y nuevas ideas de reorganización operativa. Tercero crea el marco para que otras instancias puedan asumir las responsabilidades de estos procesos y alivien la carga del sistema judicial de insolvencia actual. Finalmente presenta un conjunto de medidas tributarias que alivian la carga impositiva de las empresas en crisis.

A continuación, se hará un análisis del efecto que tienen estas medidas en el modelo de negocio y el desempeño financiero de las empresas que se acojan a este marco y se abordará desde cuatro aspectos: La flexibilización de acceso al marco y el riesgo moral de comportamiento, la capacidad de continuidad en la operación, la reorganización de una deuda sostenible y los alivios tributarios para la empresa.

a. La flexibilización y el riesgo moral de comportamiento.

En el artículo 2do, el gobierno flexibiliza el acceso entiempos y forma el marco legal permitiendo que la empresa presente información sin ser totalmente auditada y soportada. Esto facilita el acceso, pero incrementa un riesgo de información incompleta y por lo tanto una posibilidad de comportamiento inadecuado de aquellas empresas que hace mucho tiempo tenían problemas y aprovechan el nuevo marco para darles más largas a situaciones insostenibles. Es recomendable entonces que, para contrarrestar este riesgo, se logre el acompañamiento de auxiliares de la justicia que puedan entender a profundidad la problemática interna de las empresas y tomen la decisión objetiva de continuar con procesos de negociación de acuerdos o más bien procesos de liquidación eficientes.

Capacidad de continuidad en la operación.

Uno de los principales problemas que enfrentan las

empresas al entrar al proceso de reorganización es la imposibilidad de continuar relaciones comerciales con los proveedores estratégicos. El artículo 3o del Decreto L. 560, flexibiliza el pago a pequeños acreedores es decir se les da la oportunidad de poder continuar pagando la operación de acreedores siempre y cuando no sobrepasen un cinco por ciento (5%) máximo de pasivo externo.

Pero no necesariamente este grupo de pasivos está asociado a los proveedores estratégicos es decir aquellos que realmente le permiten dar continuidad del negocio. Debería pensarse en unos porcentajes asociados a una parte de estos pasivos que de alguna forma le den tranquilidad y confianza al proveedor para mantener una relación comercial de largo plazo.

En este artículo 3o, se da la posibilidad de disponer de activos que no afectan la operación de la empresa para proporcionar una fuente de caja interna, esta medida permite a la empresa disponer de un conjunto de activos improductivos. Para evitar el deterioro operacional por venta de activos estratégicos, los auxiliares de la justicia deben hacer un estudio cuidados de esas decisiones y adicionar a las condiciones del acuerdo requerimientos de cumplimiento operativo que demuestran posteriormente la capacidad de continuidad del negocio.

b. Reorganización de una deuda sostenible.

Es en este aspecto, donde el decreto 560 presenta más cambios y propuestas. El artículo 4to, ofrece la oportunidad de capitalizar pasivos o de reconvertir deuda en bonos de riesgo o deuda subordinada, siempre y cuando ésta pueda venderse nuevamente dentro de la vigencia del acuerdo. Acá hay una de las mejores medidas del decreto, sin embargo, la norma debe acompañarse de un incentivo que impulse a acreedores a moverse a una posición de patrimonio o cuasi-patrimonio, no por el control sino por un potencial rendimiento financiero.

Adicionalmente, debe promoverse de alguna forma un mercado de deuda secundaria para que este tipo de bonos de deuda subordinada tengan una oportunidad de salida distinta a la recompra dentro del marco del acuerdo; es decir un marco especial de bonos de riesgos provenientes de este tipo de transacciones.

Este artículo 4to también da la posibilidad de descarga de pasivos en el caso que el valor de la deuda total sobrepase el valor de la empresa en marcha. Tal vez el cuidado que se debe tener aquí es la metodología para determinar ese valor. Primero porque realmente no es una empresa en marcha o en un giro normal de sus negocios y segundo porque debe ser una metodología que permita a todas las partes involucradas tener, de forma objetiva, claridad de su cálculo.

Con respecto a la deuda sostenible, uno de los artículos más innovadores es el artículo 5o del Decreto, donde se permite pactar pagos parciales de deuda durante la vigencia del acuerdo una vez se haya establecido su reestructuración.

Esto le dará la oportunidad a aquellos acreedores que realmente consideran que hay una oportunidad para la empresa de ser más activos en la recuperación del negocio y pensar en relaciones de mayor largo plazo. Pero estas entidades crediticias deben fortalecer su capital humano con capacidades especializadas en procesos de reorganización empresarial.

Sin embargo, se queda un capítulo sin ser abordado, y es la creación de vehículos de inversión especializados que le den dinamismo al mercado de deuda convertida y además sean protagonistas activos de procesos de transformación empresarial eficientes, tal como se describió anteriormente en la sección de recomendaciones del Banco Mundial.

c. Alivios tributarios.

Con respecto a las medidas tributarias, el

Decreto, a través de los artículos 12, 13 y 14, permite alivios de caja en la operación de las empresas que entran al marco de reorganización. Sin embargo, es importante insistir nuevamente que los incentivos tributarios deben acompañar no solo a las empresas en su operación sino a las nuevas inyecciones de capital, a la transformación de deuda e instrumentos de deuda subordinada y al surgimiento de nuevos actores como fondos de capital de riesgo mucho más especializados en procesos de quiebras, riesgo corporativo e insolvencia.

Conclusiones

A manera de conclusión, y para ajustes normativos, se hacen las siguientes recomendaciones, primero, los procesos de intervención del Gobierno no pueden quedarse en soluciones de corto plazo para aliviar la presión de caja a través de renegociación de deuda en plazos y tasas, deben involucrar una transformación mucho más estructural que permita crear bases y marcos para una reconversión empresarial de fondo, siempre de la mano de entidades del sector financiero del sector empresarial.

Segundo, debemos pensar en la formación de capital humano más especializado tanto en aspectos jurídicos como en modelos de negocios para crear una base que monitoree y acompañe a las empresas en sus procesos de recuperación y para esto no debemos esperar otra crisis como la actual. Este capital intelectual y humano no puede ser solo en el campo jurisprudencial ya que se requieren también capacidades para transformar las empresas y no solo acercarlas a un cumplimiento normativo.

Finalmente, es recomendable acompañar el ajuste o creación de nuevos marcos normativos con una cultura de medición de impacto de cambios regulatorios. Es decir, construcción de una línea de base de antes de la expedición de leyes y decretos que posteriormente permita

hacer mediciones comparativas del efecto que tuvieron esas medidas dados los objetivos iniciales y así poder actualizarlas o ajustarlas si los resultados no son los esperados.

Bibliografía

- **Corporate Restructuring – Lessons from experience.** Michael Pomerleano, William Shaw Banco Mundial (2005)
- **Factores de éxito y fracaso en la aplicación de la Ley 550 de 1999.** Superintendencia de Sociedades (2013)
- **Decreto Legislativo 560 del 5 de abril de 2020.** (2020)



3. Arbitraje e Insolvencia: El caso Colombiano en pandemia.

Por: Jose Nicolás Mora Alvarado¹

Es correcto afirmar que el arbitraje y la insolvencia han tenido una relación turbulenta, más que todo en el ámbito internacional.

La posibilidad de resolver mediante arbitraje las disputas en las que una parte se encuentra en insolvencia depende en gran medida del grado de regulación sobre insolvencia que maneja cada país, lo cual se traduce en ¿qué tanto? y ¿hasta qué punto? se le permite al arbitraje involucrarse en asuntos que afectan a un sujeto que se encuentra en insolvencia. Siendo la norma concursal de interés público (“*public policy*”) es en últimas la que determina el margen de maniobra del arbitraje.

A diferencia de controvertidos casos internacionales donde se han evidenciado regulaciones estrictas en materia de Insolvencia –e.g. la Ley de Reorganización y Bancarrota de Polonia en el famoso caso



¹ Jose Nicolás es Director de Procesos Especiales de la Superintendencia de Sociedades y hace parte de las listas de árbitros en los Centros de Arbitraje de las Cámaras de Comercio de Medellín y Cali, y secretario de tribunales arbitrales del Centro de Arbitraje y Conciliación de la Cámara de Comercio de Bogotá. Jose Nicolás es abogado de la Universidad Jorge Tadeo Lozano, especialista en Derecho Comercial de la Universidad de los Andes y Máster con mérito en Resolución de Conflictos Internacionales de la Universidad Queen Mary de Londres.

Elektrim c. Vivendi- la legislación Colombiana es benévola con la intervención de otros foros judiciales en asuntos que involucran a una parte que se encuentre en insolvencia.

La Ley 1116 de 2006 –norma rectora del régimen de insolvencia colombiano- únicamente restringe mediante el fuero de atracción a los procesos ejecutivos y excepcionalmente los de restitución de tenencia en el sentido de que tales procesos se resuelven en el foro de la insolvencia. Por el contrario, los procesos declarativos (dentro de los cuales se encuentran los arbitrajes domésticos e internacionales) no están sujetos a restricción bajo nuestra legislación.

Actualmente, un nuevo capítulo se abre en la relación entre el arbitraje y la insolvencia a raíz de la reciente pandemia. Con el fin de atender los efectos de la emergencia económica, social y ecológica en el sector empresarial, el Gobierno Nacional expidió el Decreto Legislativo 560 de 2020 (en adelante el “Decreto 560”) que, entre otros propósitos, amplió las herramientas de las que puede hacer uso un empresario afectado por las consecuencias del Covid-19 a fin de ingresar al régimen de Insolvencia Colombiano.

En especial, el Decreto 560 establece dos mecanismos pre-concursales que otorgan la posibilidad de simplificar ciertas etapas del proceso de reorganización clásico regulado por la Ley 1116 de 2006. Estos trámites pre-concursales son la Negociación de Emergencia de Acuerdo de Reorganización y, para la relevancia del presente artículo, el Procedimiento de Recuperación Empresarial, el cual contempla en el inciso final del artículo 9º del Decreto 560 la posibilidad de celebrar un pacto arbitral en el marco del trámite preconcursal referido.

El presente artículo pretende revisar la forma en como se armonizará la intervención del arbitraje en la etapa de validación del acuerdo concursal en el marco del procedimiento de recuperación empresarial, para ello se revisará el trámite

arbitral una vez finalizado el Procedimiento de Recuperación Empresarial y ciertas vicisitudes que se van presentando a efectos de resolver los diferentes reparos que surjan contra procedimiento.

1. PRES: EL PUNTO DE PARTIDA

El punto de partida para revisar el papel del arbitraje es el desarrollo y finalización del Procedimiento de Recuperación Empresarial (“PRES”). Durante el desarrollo y finalización de este mecanismo pre-concursal pueden surgir objeciones al proyecto de graduación y calificación de créditos y determinación de derechos de voto; así como las observaciones y controversias al acuerdo de recuperación empresarial:

1.1. Objeciones frente a los Proyectos:

El “*REGLAMENTO ÚNICO DE LAS CÁMARAS DE COMERCIO Y SUS CENTROS DE CONCILIACIÓN Y ARBITRAJE PARA EL PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN EMPRESARIAL –PRES*”² (en adelante, el “Reglamento único”) contenido en la resolución 100-004412 (Radicación No. 2020-01-286393) de 23 de junio de 2020 indica en el literal “iv)” del numeral 2º de su artículo 4º, que con la solicitud de admisión al PRES, el deudor debe allegar el “[P]royecto de calificación y graduación de créditos, en los términos previstos en el Título XL del Libro Cuarto del Código Civil y demás normas legales que lo modifiquen y adicionen, con corte al último día calendario del mes anterior a la presentación de la solicitud, y la respectiva determinación de derechos de voto...”³.

Con los proyectos aportados desde la solicitud, los acreedores tienen la posibilidad de “...presentar objeciones a la calificación y graduación de créditos y determinación de derechos de voto”⁴ tal como lo señala el literal “i)” del numeral 2º del artículo 5º del mencionado Reglamento único y como ocurriría en

² *Ibidem*. Artículo 4, Numeral 2º.

³ *Ibid.* Artículo 5º, Numeral 2º.

reorganización clásica: bajo el mismo modelo de las objeciones a proyectos y aportando los “soportes documentales en que funden sus objeciones” como señala el citado artículo.

1.2. Observaciones o controversias a la propuesta de acuerdo de recuperación empresarial:

A su vez, con la solicitud de ingreso al PRES debe allegarse una “[P]ropuesta de acuerdo de recuperación con todos sus acreedores, o con los de categoría o categorías de acreedores establecidas en el artículo 31 de la Ley 1116 de 2006, según corresponda, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 10 del Decreto Legislativo 772 de 2020”⁵ como lo dispone el literal (iii) del numeral 2 del artículo 4º del Reglamento único.

El mismo literal (i) del numeral 2º del artículo 5º del Reglamento único, le otorga también la facultad a los acreedores de presentar de manera escrita y con las pruebas documentales las “...observaciones o controversias referidas a la legalidad de la propuesta de acuerdo de recuperación empresarial y pago, entre otras, en lo relativo a si el deudor está sujeto al procedimiento de recuperación o a la vinculación de acreedores que debían hacer parte del acuerdo”⁶.

Es posible afirmar entonces que de un PRES aprobado pueden resultar objeciones a los proyectos; y observaciones o controversias frente a la propuesta de acuerdo de recuperación; cristalizados en documentos y con las respectivas pruebas documentales que sustenten la objeción.

Dichos escritos serán eventualmente objeto de análisis por parte del tribunal arbitral toda vez

que, como lo señala el literal (ii) del numeral 2º del artículo 5º del mencionado reglamento: “ii) El mediador podrá reunirse cuantas veces sea necesario con las partes para resolver amigablemente las objeciones, observaciones o controversias, y convocar a los acreedores por grupos o de manera individual, procurando que a todas las reuniones asista el deudor”⁷, así como “...hacer todos sus esfuerzos para acercar al deudor y los acreedores y lograr fórmulas de acuerdo, al igual que apoyar al deudor para elaborar la calificación de créditos y determinación de los derechos de votos y las condiciones y términos del acuerdo”⁸, como lo indica el inciso final del artículo 7º del Decreto legislativo 560 de 2020.

En ese sentido es claro que (i) el mediador solo puede procurar que las partes concilien las objeciones, observaciones o controversias y; (ii) Que en caso de no lograr conciliación, esto no es óbice para seguir adelante con la votación y la eventual aprobación del Acuerdo de Recuperación.

Lo anterior implica también que, conforme lo dispuesto en el inciso del artículo 7º del Decreto Reglamentario 842 de 2020 “[E]l acuerdo celebrado con una o varias categorías deberá ser aprobado por cada categoría, por la mayoría simple, la cual se entiende como la mayoría de los votos de la categoría correspondiente, sin contar con los votos de los acreedores internos y de los vinculados”⁹. En consecuencia, si el acuerdo de aprobación es aprobado con mayoría simple (50 + 01) será suficiente para que el Acuerdo pase a etapa de validación judicial, así las objeciones, observaciones y controversias no hayan sido resueltas ni conciliadas entre las partes.

En conclusión, son las objeciones, observaciones y controversias ya referidas el objeto del

³ Ibid. Artículo 5º, Numeral 2º.

⁴ Ibid. Artículo 5º, Numeral 2º.

⁵ Ibid. Artículo 4º, Numeral 2º.

⁶ Ibid. Artículo 5, Numeral 2º

⁷ Ídem.

⁸ Decreto Legislativo 560 de 15 de abril de 2020, “Por el cual se adoptan medidas transitorias en materia de procesos de insolvencia, en el marco del Estado de Emergencia, Social y Ecológica”. <https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=113637> (Consultado 21/10/2020).⁴

⁹ Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020, “Por el cual se reglamenta el Decreto Legislativo 560 del 15 de abril de 2020, a fin de atender los efectos de la Emergencia Económica, Social y Ecológica en el sector empresarial”. <https://www.suin-juriscol.gov.co/archivo/decretoscovid/DECRETO842DE2020.pdf> (Consultado: 21/10/2020).

litigio ante el Juez del concurso, sea que este Juez del concurso se refiera a un árbitro, a la Superintendencia de Sociedades o al Juez Civil del Circuito, según corresponda.

2. EL PACTO ARBITRAL PARA VALIDACIÓN JUDICIAL.

El Decreto Legislativo 560 de 2020, estableció en el inciso final de su artículo 9º que “[E]n caso de acordarse un compromiso por todas las partes, las controversias u objeciones serán resueltas por un árbitro único siguiendo el procedimiento establecido para el juez concursal. Para la designación del árbitro y la fijación de la tarifa se aplicarán las reglas establecidas en el reglamento del centro de conciliación y arbitraje que se hubiere pactado”¹⁰.

A su vez, el Decreto Reglamentario 842 de 2020, como norma reglamentaria del Decreto 560 de 2020, hizo referencia a la importancia de la labor de los Métodos Alternativos de solución de conflictos¹¹ e indicando en su artículo 11 que “...[L]a labor del mediador culmina con la validación del acuerdo o fracaso del procedimiento y corresponde a este informar a la Cámara de Comercio del caso, directamente o a su centro de arbitraje y conciliación, **sobre la apertura y resultado del procedimiento de validación expedito realizado por los jueces civiles o por árbitros**”.

Para este artículo, partiremos (i) de la existencia de un pacto arbitral y; (ii) que el trámite de validación judicial es adelantando por un tribunal arbitral y no por las demás autoridades judiciales investidas para este fin.

Aclarado lo anterior, se destaca que el literal “iii)” del numeral 2º del artículo 4º del Reglamento único señala que el proyecto de Acuerdo de

recuperación “*podrá contener una oferta de pacto arbitral para que las objeciones, observaciones o controversias, parcial o integralmente, sean resueltas por un árbitro a través del procedimiento previsto para el efecto en el Decreto Legislativo 560 de 2020 y el Decreto 842 de 2020*”.

En ese sentido, cumple advertir que el pacto arbitral puede venir a manera de compromiso (en documento aparte del proyecto de acuerdo de recuperación) en los términos del artículo 9 del Decreto 560 ya mencionado, o como cláusula compromisoria en el proyecto de Acuerdo de recuperación conforme la norma del Reglamento único citada.

Las validaciones judiciales donde obren pactos arbitrales serán en todo caso identificadas por la Superintendencia de Sociedades a través del reporte que la Confederación de Cámaras de Comercio hará a la Superintendencia sobre la apertura y resultado de las validaciones a través de arbitraje, conforme lo dispone el inciso segundo del artículo 11 del Decreto reglamentario 842 de 2020¹².

2.1. El objeto de la Litis – Resolución de controversias.

Como bien lo señala el artículo 12 del Decreto 842 de 2020, “[L]as inconformidades, **en forma de objeciones y observaciones** que presenten los acreedores respecto a la calificación y graduación de créditos y la determinación de derechos de voto y el acuerdo, **así como otras controversias**, podrán ser resueltas a través de los mecanismos alternativos de solución de conflictos como el arbitraje, la conciliación extrajudicial en derecho y la amigable composición”¹³ (Destacado).

A su vez, el artículo 12 del mencionado Decreto señala que el tribunal será “...*habilitado por*

¹⁰ Ibíd. Decreto Legislativo 560 de 15 de abril de 2020.

¹¹ Ibíd. Consideraciones Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020. “Que con el propósito de tener mayor capacidad y cobertura, Decreto Legislativo 560 del 15 de abril de 2020 señaló que las objeciones u observaciones que se presenten dentro del procedimiento de negociación de recuperación empresarial ante las cámaras de comercio, podrán ser sometidas a cualquiera de los mecanismos de solución alternativa de controversias, así como al arbitraje, con el fin de extender los efectos del acuerdo de recuperación a los acreedores ausentes o disidentes, por lo que es pertinente reglamentar el acceso y el procedimiento a adelantar”.

¹² Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020. Artículo 11. “La Confederación de Cámaras de Comercio -CONFECÁMARAS-, con base en la información suministradas por las cámaras de comercio donde se haya tramitado el procedimiento de recuperación empresarial, a través de su centro de conciliación o directamente, reportará a la Superintendencia de Sociedades, en el formato que se provea, la información relativa a la apertura y al resultado del procedimiento de validación expedito cuando este se realice por los jueces civiles o se haya realizado un procedimiento arbitral”.

¹³ Ibíd. Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

*todas las partes mediante pacto arbitral para la resolución de las **inconformidades, objeciones, observaciones y/o controversias que se presenten***¹⁴.

Las disposiciones son claras en indicar que el tribunal arbitral deberá resolver las objeciones que las partes hayan presentado contra los proyectos de graduación y calificación de créditos y determinación de derechos de voto. Así mismo, decidirá sobre cualquier observación o controversia que exista sobre el acuerdo de recuperación empresarial. Sin embargo, la norma también hace referencia a “otras controversias”

En efecto, son varias las controversias que pueden surgir con ocasión de un trámite de insolvencia, adicionales a las que verificaría el trámite arbitral principalmente y que son consideradas como del resorte del Juez de la insolvencia. Pueden destacarse entre “otras controversias”, las que surgen en un trámite de reorganización empresarial, como (i) incidente por incurrir en actos prohibidos por el artículo 17 de la Ley 1116 de 2006; (iii) incidente para la terminación del contrato (art. 21 L. 1116); (iv) acciones por responsabilidad subsidiaria de los controlantes (Art. 61 L. 1116); (v) acciones revocatorias o de simulación (Art. 74 y 75 L. 1116); o (vi) la responsabilidad civil de socios, administradores, revisores fiscales y empleados (Art. 82 L. 1116).

Sin perjuicio de que el PRES fue regulado por el Decreto Legislativo 560 de 2020 y no corresponde a un trámite de Ley 1116 de 2006 (donde obran las mencionadas acciones), será la jurisprudencia la que eventualmente determine si alguna, todas o ninguna de las acciones mencionadas (u otras) puedan o no ventilarse a través de los trámites pre concursales del mencionado Decreto, ya fuere en la validación de la negociación de emergencia del Acuerdo de Reorganización, o en el tribunal arbitral posterior al PRES.

Ahora bien, lo que si es claro es que el término “otras controversias” queda totalmente abierto a diferentes tipos de reclamaciones que puedan llegar al tribunal, lo cual solo podrá delimitar el mismo tribunal arbitral a partir de la relación directa que tenga la controversia con determinado crédito o con el deudor y, por supuesto, con el alcance del pacto arbitral.

2.2. El objeto de la Litis - Extensión de los efectos del acuerdo de recuperación.

Es de resaltar que el tribunal arbitral no solo estará habilitado para resolver conflictos, puede ocurrir que durante el PRES no se presentaren algunos acreedores que si concurren a adherirse al pacto arbitral. En efecto las partes “...podrán pactar extender los efectos del acuerdo de recuperación a los acreedores ausentes o disidentes, incluso solamente por una categoría o por categorías de acreedores, si todos los acreedores, o todos los de la categoría o categorías correspondientes, se han adherido al pacto arbitral”¹⁵. En el escenario referido en el artículo 12 del Decreto Reglamentario, el tribunal también estudiará la legalidad del acuerdo celebrado, incluyendo el estudio de votos, así como las disposiciones contenidas en el acuerdo de recuperación, y lo validará mediante laudo que será oponible a quienes adhirieron al pacto.

Ahora bien, como veremos más adelante, los acreedores ausentes de la categoría, o categorías que adhirieron al pacto arbitral, tendrán la oportunidad de presentar durante la validación ante el tribunal, las objeciones, inconformidades y controversias que consideren pertinentes para que sean resueltas por dicho tribunal arbitral. Una vez resueltos dichos reparos con la correspondiente validación del acuerdo de recuperación, se entenderán extendidos los efectos de dicho acuerdo a tales acreedores que antes eran ausentes.

Por otra parte, se reitera que es una *conditio sine qua non* que el acreedor ausente o

¹⁴ *Ibíd.* Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

¹⁵ *Ibíd.* Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

disidente adhiera al pacto arbitral para acceder a la validación mediante arbitraje, so pena de incurrirse en una eventual anulación del laudo arbitral por indebida integración del tribunal.

En efecto, es natural que el deudor celebre el PRES con todos los acreedores, o con algunas categorías, o con una sola en especial. De la misma manera el tribunal arbitral –ya fuera para resolver conflictos o validar el acuerdo- deberá adelantarse con la categoría o categorías correspondientes, contando con que todas las partes de la categoría o categorías se adhieran al pacto.

El escenario mediante el cual el deudor celebra el acuerdo con todos sus acreedores, pero adelanta el arbitraje solo con algunas categorías o con una sola resultaría inocuo, pues se abrirían varios frentes de validación judicial del acuerdo (ante un tribunal arbitral, la superintendencia de sociedades o un juez civil del circuito) todo lo cual resultaría desgastante para el deudor y, por lo demás, implicaría más tiempo, lo cual iría en contra de lo pretendido en los Decretos de emergencia.

En consecuencia, resulta indispensable que el deudor procure adelantar el PRES con todos los acreedores de la categoría o categorías de las cuales pretende celebrar un acuerdo de recuperación, pues de no adherirse todos al pacto arbitral, la validación deberá hacerse ante la Superintendencia de Sociedades o el Juez Civil del Circuito, en el caso de los sujetos de los cuales tiene competencia para conocer dichas autoridades judiciales (personas naturales comerciantes, sociedades comerciales, personas jurídicas no excluidas, patrimonios autónomos y personas naturales no comerciantes).

Finalmente, si el deudor obedece a uno de los sujetos excluidos a que se refiere el artículo 3º de la Ley 1116 de 2006 que no estén sujetas a un régimen especial de recuperación de

negocios o intervención administrativa para administrar, la sugerencia viene siendo la misma: procurar adelantar el PRES con todos los acreedores de la categoría o categorías de las cuales pretende celebrar un acuerdo de recuperación, so pena de que la validación deba hacerla otra autoridad judicial competente, que para el caso de los sujetos excluidos no puede ser la Superintendencia de Sociedades sino únicamente los Jueces Civiles del Circuito por disposición expresa del séptimo inciso del artículo 9º del Decreto Legislativo 560 de 2020.

3. EL TRÁMITE ARBITRAL.

A continuación, revisaremos algunas particularidades del trámite arbitral a que refiere el Decreto 560 y sus diferencias –si aplica- con el trámite arbitral tradicional.

3.1. Particularidades del trámite arbitral

Conforme lo indica el referido artículo 12 del Decreto¹⁶ Reglamentario 842: (i) el arbitraje “... se adelantará **por un árbitro único**”; (ii) “... con aplicación del procedimiento expedito previsto para el Juez del Concurso”; (iii) el laudo en derecho se proferirá “...en un término no mayor a tres (3) meses; (iv) Las “...aclaraciones, correcciones y complementaciones al laudo, se resolverán dentro del mes siguiente” a que se haya proferido el laudo; (v) En relación con lo indicado en la referida norma en el sentido de que el “...laudo así emitido hará tránsito a cosa juzgada respecto de todas las partes y asuntos sometidos a su conocimiento”, no significa que no proceda el recurso de anulación. En efecto, que el laudo haga tránsito a cosa juzgada implica que no será admisible una nueva controversia que “...verse sobre el mismo objeto, se funde en la misma causa que el anterior y entre ambos procesos haya identidad jurídica de partes”¹⁷ conforme lo indica el artículo 303 del Código General del proceso; (vi) Por otra parte, el laudo proferido con ocasión de un PRES no requiere de validación judicial pues ésta hace las veces

¹⁶ Ibíd. Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

de validación judicial para los acreedores que se adhirieron al pacto arbitral, “...y el acuerdo así validado tendrá los mismos efectos de un acuerdo reorganización, de conformidad con la Ley 1116 de 2006, y se impartirán por parte del árbitro las órdenes previstas en el artículo 36 de la Ley 1116 de 2006 y las demás normas pertinentes”¹⁸; (vii) No hay secretario en este trámite arbitral, en consecuencia, el árbitro asume las funciones secretariales; y (viii) “...no podrá actuar como tal quien haya actuado como mediador en el procedimiento de recuperación empresarial”.

3.2. La solicitud de convocatoria

Conforme lo indica el literal (iii) del numeral 2 del artículo 8º del Reglamento, la solicitud de convocatoria debe “...precisar las objeciones, observaciones o controversias que serán resueltas a través del arbitraje; cuando el objeto de este sea extender los efectos del acuerdo de recuperación a los acreedores ausentes o disidentes en los términos del Decreto 842 de 2020, así deberá indicarse”¹⁹.

En ese sentido, debe existir absoluta claridad en las pretensiones de la demanda, sobre los asuntos que se pretenden que sean resueltos por el tribunal arbitral: Puede ser únicamente resolver objeciones complejas que ameriten la constitución de un tribunal exclusivo a resolver dichas diferencias; o puede buscar no solo la resolución de objeciones, sino que tribunal se pronuncie sobre el Acuerdo de recuperación y lo haga extensible a aquellos acreedores que se adhirieron al pacto.

3.3. Pago de honorarios y gastos.

Distinto a lo que sucede en un tribunal arbitral doméstico ordinario, en el presente trámite el demandante debe acreditar el pago TOTAL de

honorarios y gastos del tribunal arbitral junto con la demanda, así lo señala el literal (iv) del numeral 2º del artículo del Reglamento²⁰. Se reitera que es el pago total de honorarios y gastos y no de los gastos iniciales como ocurre en los arbitrajes ordinarios pues, desde el comienzo el convocante puede calcular el valor final de gastos y honorarios.

Al efecto, se puede tener como ejemplo la guía del Procedimiento de Recuperación empresarial presentada por la Red de Centros de Arbitraje y Conciliación de las Cámaras de Comercio - CONFECAMARAS²¹, así:

“La liquidación de los honorarios la realizará el centro de arbitraje tomando como base el valor aplicable al servicio de recuperación empresarial y en la proporción que se enuncia...

“Para resolver objeciones, observaciones o controversias únicamente. 30% del valor pagado por el servicio de recuperación empresarial + IVA...

“Para extender los efectos del acuerdo. 50% del valor pagado por el servicio de recuperación empresarial + IVA”.

Lo anterior implica que el pago de honorarios dependerá de (i) lo pretendido por el deudor convocante en la solicitud de convocatoria y, a partir de las pretensiones, (ii) el valor a pagar será el valor que resulte del treinta por ciento (30%) o del cincuenta por ciento (50%) de lo que el deudor hubiere pagado en el PRES. Se reitera, pago del treinta por ciento (30%) del valor del PRES, si el demandante pretende resolver únicamente objeciones al proyecto de créditos o, pago del cincuenta por ciento (50%) del valor del PRES si el demandante pretende, además de resolver objeciones, que se extiendan los efectos del Acuerdo de recuperación a acreedores ausentes o disidentes que adhieran al pacto, resolviendo las inconformidades que surjan o surgieron sobre el Acuerdo.

¹⁷ Ibid. Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

¹⁸ Ibid. Decreto Reglamentario 842 de 13 de junio de 2020.

¹⁹ REGLAMENTO ÚNICO DE LAS CÁMARAS DE COMERCIO Y SUS CENTROS DE CONCILIACIÓN Y ARBITRAJE PARA EL PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN EMPRESARIAL –PRES <https://www.supersociedades.gov.co/2020NormasEmergenciaCOVID/Resolucion-100-004412-de-2020-Reglamento-Procedimiento-Recuperacion-Empresarial.PDF> (Consultado 21/01/2021)

²⁰ Ibid. iv) Con la solicitud, el deudor deberá acreditar el pago de los honorarios del árbitro y los gastos administrativos del centro de arbitraje. De no acreditarlo, el centro documentación que haya sido aportada.

²¹ GUIA DEL PROCEDIMIENTO DE RECUPERACIÓN EMPRESARIAL.

<https://www.centroarbitrajeconciliacion.com/Servicios/Mediacion-empresarial/Normatividad-y-reglamentacion> (Consultado 21/01/2021)

Adicionalmente, debe tenerse en cuenta que del valor pagado por el deudor, señala la mencionada guía de CONFECÁMARAS que el veinticinco por ciento (25%) del pago corresponderá a gastos del respectivo centro de arbitraje y conciliación y el otro setenta y cinco por ciento (75%) corresponde a honorarios. No obstante, el pago se realizará en su totalidad al Centro de arbitraje respectivo y solo hasta cuando se profiera el laudo y sus aclaraciones, correcciones o complementaciones, si las hubiere, el centro cancelará la totalidad de los honorarios al árbitro.

3.4. Designación del tribunal.

Pagados los honorarios y los gastos y recibida la correspondiente solicitud de convocatoria del deudor, se integrará el tribunal, ya fuere por designación de mutuo acuerdo o designación del Centro o de cualquier otra autoridad competente, de ser el caso, el árbitro tendrá tres (3) días para aceptar o no el nombramiento.

Se destaca que el deber de información a que se refiere el artículo 15 de la Ley 1563 de 2012 aplica en el presente trámite. Ahora bien, en el escenario de que las partes recusen oportunamente y el árbitro no acepte la solicitud de relevo o no se aparte del caso, *“el centro en donde funcione el tribunal, mediante sorteo público, designará un árbitro ad hoc para que decida sobre el relevo o la recusación del árbitro dentro de los cinco (5) días siguientes a la entrega que le haga el centro de la solicitud de relevo o de recusación y los documentos adicionales, cuando corresponda.”*²². El Árbitro Ad Hoc no tendrá derecho a honorarios.

3.5. Trámite arbitral y Laudo

El **procedimiento del arbitraje** será el establecido para el juez concursal en el Decreto Legislativo 560 de 2020 y el Decreto 842 de 2020, en especial lo señalado en sus artículos 11 y 12. Lo anterior no implica que a efectos de

pruebas, de audiencias y de términos legales, no se pueda acudir igualmente al Estatuto Arbitral regido por la Ley 1563 de 2012 en lo que sea aplicable.

Cumple mencionar que el Decreto 842 refiere en su artículo 11 que el *“Juez del concurso convocará a una audiencia en la que se resolverán las inconformidades... únicamente con fundamento en los argumentos y en las pruebas documentales presentadas al mediador y que no fueron resueltas por este y el deudor”*. Lo anterior implica que en el trámite arbitral solo se tendrá en cuenta **la prueba documental**, tal y como ocurre con el trámite de objeciones de Ley 1116 de 2006.

En opinión del suscrito, la prueba documental será el único medio admisible cuando estamos hablando de objeciones al proyecto de créditos. Sin embargo, cuando el objeto de la Litis se concentre en inconformidades y objeciones sobre el acuerdo de recuperación u otras controversias (teniendo en cuenta las ya mencionadas en este artículo que podrían surgir), serán admisibles otras pruebas distintas a la documental, rigiéndose por el Código General del Proceso y el Estatuto Arbitral para el efecto.

Señala el artículo 12 del Decreto 842 que el Tribunal tendrá un plazo máximo de tres (3) meses, a diferencia con el procedimiento arbitral clásico que tiene un plazo máximo de seis (6) meses a partir de la finalización de la audiencia primera de trámite. En este caso, los tres (3) se contarán *“a partir del momento en el que el centro de arbitraje, conciliación y amigable composición informe que ha culminado la integración del tribunal y ponga a disposición el expediente”*²³,

Además de los tres (3) meses, señala el mismo artículo 12 del Decreto 842 que las aclaraciones, correcciones y complementaciones al laudo *“...se resolverán dentro del mes siguiente”*.

²² Ibid. (Consultado 10/03/2021)

Esto implica que, una vez emitido el laudo, las partes conforme el artículo 39 de la Ley 1563 de 2012 tienen cinco (5) días siguientes a la notificación del laudo para presentar la solicitud de aclaración o complementación y el tribunal, en todo caso, tiene un (1) mes calendario para resolver las mismas.

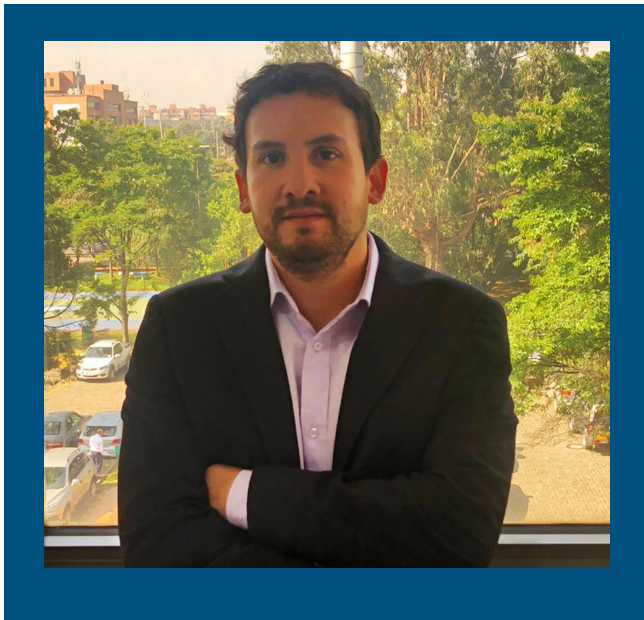
Ahora bien, es de destacar que el artículo 12 del Decreto 842, señala que *“El laudo así emitido hará tránsito a cosa juzgada respecto de todas las partes y asuntos sometidos a su conocimiento, y no requerirá de validación judicial”*. No obstante, lo anterior no impide que el laudo pueda estar sujeto al recurso de anulación bajo las causales establecidas en el artículo 40 de la Ley 1563 de 2012 y del cual debe conocer la Sala Civil del Tribunal Superior de Bogotá que es el Juez natural de las anulaciones que se presentan en arbitrajes domésticos de naturaleza civil o comercial.

Epílogo

De la anterior descripción del trámite arbitral *sui generis*, es posible concluir que aun existen muchas dudas que deben irse resolviendo a través de la jurisprudencia/doctrina a medida que avancen los primeros arbitrajes. Sin embargo, nos encontramos ante un trámite arbitral funcional que regula lo esencial y se apoya y complementa con otras normas en las demás vicisitudes que se van presentando. Lo cierto es que el trámite arbitral del Decreto Legislativo 560 de 2020 es un ejemplo de colaboración entre insolvencia y arbitraje que, por lo demás, es poco común en la región y muy escaso a nivel mundial. Esta alianza entre ambos foros judiciales puede funcionar en el caso Colombiano y puede significar una salida a la congestión concursal que se irá acrecentando a medida que se sientan los coletazos de la actual pandemia.



²³ Ibid. (Consultado 10/03/2021)



4. EL SISTEMA COLOMBIANO Y PRONUNCIAMIENTOS DEL JUEZ CONCURSAL RESPECTO DE LA APLICACIÓN DE LOS ARTÍCULOS 50, 51 Y 52 DE LA LEY 1676 DE 2013.

Por: Guillermo León Ramírez Torres

El tema que voy a discutir en estos 45 minutos al sistema de garantías colombiano y los pronunciamientos del juez del concurso sobre la aplicación de los artículos 50, 51 y 52 de la Ley 1676 de 2013.

Para esto, voy a dividir la conferencia en una introducción sencilla en la que más o menos veremos la metodología que vamos a seguir adelante. La primera parte se ocupará de la implementación de la Ley 1676 de 2013, los principios y premisas que impulsaron esa reforma, las dificultades en la aplicación de la norma y la justificación a los cambios en la jurisprudencia en materia de garantías mobiliarias.

En la segunda parte presentaré los cambios jurisprudenciales en materia de garantías, respecto a la calificación, el tratamiento en el acuerdo y la solicitud de ejecución y unos comentarios finales a falta de conclusiones.

Introducción

Para la introducción del tema, hay que resaltar la oportunidad y vigencia del tema. En estos tiempos de COVID parece ser que la insolvencia vuelve a tener una relevancia importante, sin embargo, no solo es un tema de insolvencia sino todas esas medidas para evitar el fracaso económico, y dentro ellas, un punto importante es la profundidad del mercado de crédito.

En estos momentos parece ser que pasaron la mayor parte de los aislamientos, pero de todas formas, durante los mismos para muchas empresas la única alternativa para sufragar sus costos mínimos que no podían suspender, era mediante el acceso a crédito y esa posibilidad depende de la profundidad de mercado de crédito.

Entonces el tema de garantías e insolvencia es relevante en este momento tanto por el aumento de casos que creemos que vamos a experimentar en los próximos meses, como para aquellos intereses económicos que buscan evadir la insolvencia mediante el acceso al crédito.

Segundo lugar, este tema es generalmente abordado académicamente y lo requiere ¿Por qué razón? Porque tiene unos cambios en la forma en la que concebimos el derecho concursal que son profundos. Sin embargo, para efectos de esta charla no voy a hacer una presentación académica pues el objetivo es comentar los fundamentos de los cambios en la jurisprudencia en materia de garantías de la Delegatura de Insolvencia por lo cual esta presentación va a tener esencialmente es un contenido práctico.

Lamentablemente para algunas cuestiones, el antecedente dogmático y académico va a ser necesario para entender de una forma más clara la razón de algunos cambios.

En tercer lugar, algo odioso e incómodo, es que analizar cambios de jurisprudencia, implica tener que sacar el retrovisor, y revisar las decisiones anteriores; cuáles eran esas posturas y porqué no eran sostenibles, pues si bien a todos nos gusta la seguridad jurídica y la continuidad de la jurisprudencia, hay decisiones que ameritan ser modificadas.

En este punto tendremos que revisar los problemas que tenían esas interpretaciones, pero siempre desde el punto de vista de reconocer la complejidad propia de la norma, pues aparte de implicar un cambio de paradigma de la forma en que los colombianos vemos la insolvencia es una norma extensa. El Artículo 50 tiene 8 incisos, el 52 tiene dos o tres incisos, pero aparte, tienen un fuerte desarrollo en los decretos reglamentarios, más o menos unos 25 artículos y cada uno con un texto extenso.

En segundo lugar, la ausencia de otras situaciones que ahora sí se encuentran presentes y que hacen fácil atar esos cambios de jurisprudencia y que mencionaremos a continuación.

1. La implementación de la Ley 1676 de 2013.

Un primer punto importante es que es una iniciativa de armonización del Derecho Privado, entendida como esa práctica en el derecho internacional privado que promueve la adopción de normas afines o que por lo menos manejen los mismos conceptos por medio de procesos legislativos internos.

En este trabajo de armonización hay muchos actores como el Banco Europeo de Reconstrucción y Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, el Fondo Monetario Internacional, la Organización

de Estados Americanos, de la cual salió el modelo que es parte fundamental de nuestra Ley 1676 de 2013, y las recomendaciones del Banco Mundial quien acompañó la preparación de esa norma como se expuso en el proyecto de Ley 200 de 2012.

Si bien todos esos actores tienen distintos instrumentos, se han puesto de acuerdo en que un sistema de garantías adecuado a las prácticas internacionales o mejores prácticas, tiene que contar con el mismo grupo de principios, ¿y por qué? Porque todas estas entidades comparten la premisa que *un marco adecuado de garantías, promueve el acceso al crédito y mayor acceso a crédito genera crecimiento económico.*

En este punto, por más heterodoxo que sea un economista, como Piketty, Stiglitz, Ha-Joon Chang, todos comparten que el acceso al crédito es algo muy positivo para el desarrollo de las economías.

Una economía es prospera si tiene acceso al crédito y el mismo depende de la profundidad de su mercado, la cual tiene en cuenta dos factores muy importantes: en primer lugar, los actores que se encuentran dispuestos a prestar, es decir, quienes están dispuestos a ubicar recursos superavitarios; y en segundo lugar, el precio al que están dispuestos a prestar.

En últimas, a mayor riesgo y mayor probabilidad de impago, un interés más alto, que remunere un mayor riesgo. Así mismo entre mayor riesgo menos entes van a estar interesados o dispuestos a prestar. Bajo esa premisa, existen distintos estudios de las entidades mencionadas, que sostienen que la principal herramienta con la que cuentan los estados para promover un mercado de crédito profundo, es un sistema de garantías adecuado.

Bajo esa premisa, existen diversos instrumentos creados por cada una de estas instituciones, sin embargo, es común encontrar en todos

estos instrumentos que están ahí, que hay unos mismos estándares como los que mencionó el Profesor Rouillon.

Son varios estándares y me tomaría bastante tiempo mencionar cada uno, así que solo voy a mencionar cuatro:

- El primer estándar es que debe tratarse de un sistema simple y de bajo costo, es decir, que sea fácil de entender y que no genere dificultades en la implementación. Es decir, un sistema en el de entrada cualquier actor económico advierta cómo funciona el sistema y sepa de una vez a qué atenerse, entonces debe ser un sistema simple y de bajo costo, es decir, que en últimas no me resulte que los costos en que tenga que incurrir para hacer efectiva mi garantía o para hacer oponible mi garantía, superen los beneficios que me va a reportar adoptar esa medida.
- El segundo, es que no discrimine entre las diferentes fuentes de financiación, y aquí se puede distinguir en dos partes, la primera es que no discrimine a quienes son los que le otorgan el financiamiento, si se trata de endeudamiento por medio del mercado intermediado o se hace directamente por bolsa de valores, o si se hace por medio de grupo de empresas. El segundo es que no importa cuál sea la actividad económica y cuáles bienes tenga disponibles, todos ellos deben ser susceptibles de otorgar la posibilidad de entrar al mercado de crédito.

Es decir, si soy un constructor y tengo inmuebles, esos inmuebles deben permitirme acceder al mercado de crédito. Si lo que soy es una empresa que otorga microcréditos con capital propio y mi inventario está lleno de pagarés, los pagarés deben ser susceptibles de servir para acceder al mercado de crédito. En una empresa de abarrotes, tengo un inventario, ese inventario debe servirme para lo mismo. Realmente lo que se busca es que todos los bienes, siempre y cuando cuenten con un valor correspondiente en el mercado, me permitan acceder al mercado de crédito.

- El tercero es el de un sistema de prioridades claro y predecible, que desde el principio la parte que otorga crédito, conozca sus derechos y cuál es el peor escenario, porque en últimas, un sistema de garantías tiene una promesa intrínseca, que es, en el peor de los casos el acreedor siempre podrá pagarse con cargo al bien que soporta la garantía o el pago con el producto de la venta.

- El cuarto es la efectividad del sistema pues si el mismo no hace efectivos los derechos del acreedor no es confiable. Puede ser desarrollado conceptualmente o sin embargo si el sistema no permite que la garantía mobiliaria o real al pago efectivo sirva para el pago del crédito es un sistema defectuoso.

En últimas la garantía existe para reducir el riesgo de no pago y por tanto requiere de un sistema de ejecución singular, moderno, con mínima intervención judicial como los que se implementaron mediante pago directo o de ejecución especial. En caso de concurso, la garantía sirve ante la insolvencia, es decir que una garantía que no proteja los derechos del acreedor frente a la insolvencia no sirve como garantía. Si no sirve como garantía no se cumplen los fines y metas de generar un mayor acceso al crédito como herramienta del desarrollo.

2. ¿Cuáles fueron las dificultades en la implementación?

Desde la entrada en vigencia de la Ley 1676 de 2013 ha sido una norma polémica y resistida por los profesionales de la insolvencia. ¿De qué parte ese problema?

En primer lugar parte de un conflicto entre los sistemas tradicionales y las tendencias armonizadoras, lo cual no es una situación exclusiva de las garantías, ni de Colombia. En 2020 en un foro del Banco Mundial, Boris Kozolchyk comentaba como en su opinión, la Corte Suprema de Justicia de México no había

entendido la finalidad y la aplicación de la reforma de las garantías mobiliarias al comentar una decisión de esa corte.

Así mismo, escuchábamos las discusiones que tenían los expertos del Banco Mundial con los expertos en derecho japonés que estaban interesados en mejorar su calificación en el índice doing business, para lo cual estaban implementando el estándar internacional en materia de garantías y las dificultades que experimentaban.

Los primeros casos fueron aplicaciones extrañas y diferentes a la finalidad de la norma, lo cual si bien no es deseado, es apenas natural cuando se produce ese tipo de cambios. Más aún, la UNCITRAL, reconoce esas posibilidades y hace menciones expresas dentro de sus instrumentos señalando que: “Es importante que se haga una capacitación a los operadores jurídicos para evitar que hagan interpretaciones contrarias a la finalidad de la reforma que afecten el éxito del instrumento”.

Es algo que es natural en estos procesos y en Colombia no pasó nada distinto de lo que ha pasado en otras jurisdicciones y con otros procesos de armonización.

En segundo lugar, hay una tradición arraigada sobre la finalidad recuperatoria del concurso y cierto desprecio por el crédito. Al respecto, durante los años noventa hubo una fuerte labor de la Corte Constitucional en materia de insolvencia, de forma que una frase que para la época era revolucionaria, hoy en día es todo un cliché: *“El Derecho Concursal protege a la empresa como fuente generadora de riqueza y empleo”*. Si bien la misma es cierta y tiene mucho sentido, hay un punto en que la misma se repite sin entender o ver la complejidad de eso.

En ese sentido cabe preguntarse, ¿Dónde está el límite de la protección de la empresa y de la propiedad del empresario?, ¿Todas

las empresas generan riqueza y por eso son susceptibles de protección? y ¿Cuáles son los efectos a posteriori de ese tipo de decisiones? Es decir, cómo esas decisiones que se toman en el marco de un proceso de insolvencia, van a afectar la toma de decisiones de otros jugadores más adelante.

No se trata de negar el valor de esa idea sino de resaltar que la misma tiene un contenido más profundo y realmente no puede tratarse de una frase que se repite sin sentido cuando estamos hablando de insolvencia.

Frente al desprecio por el crédito, parece ser que hemos asimilado el interés del acreedor como un interés de un destino individual que va en contra del interés público, lo cual no es cierto, el desprecio por el crédito afecta las relaciones comerciales y sin unas apropiadas relaciones comerciales no hay crédito.

La protección del crédito es un interés general, por ejemplo uno de los temores de la crisis del 2008 era el congelamiento del mercado del crédito, pues sin el mismo se detendría la economía como la conocemos.

En tercer lugar, hay un sesgo cognitivo frente al uso de estas “nuevas” instituciones, y digo “nuevas” porque realmente no lo son del todo, ya hay algunas cosas existían desde el Código del Comercio conforme como lo señalaba el Artículo 1918. Sin embargo los concursalistas colombianos nos hemos acostumbrado a ver el concurso como una fila, realmente cada vez que hablamos de procesos de insolvencia lo que todos empezamos a discutir es dónde va la fila y dónde va cada acreedor.

En cuarto lugar, por la afectación de intereses profesionales. Los profesionales de la insolvencia se acostumbraron a trabajar de una forma que resulta cómoda para implementar la insolvencia. Cuando las normas de la Ley 1676 buscan cambiar esa práctica usual se genera resistencia

pues había comodidad con la forma en que el sistema funcionaba y el cambio afectaba una parte de su práctica profesional aunado a las dificultades interpretativas del texto.

En quinto lugar, está la complejidad del texto legal. Si bien la norma fue desarrollada por profesionales destacados, algunas partes del mismo son oscuras o difíciles de entender, y eso no implica que la norma esté mal hecha, o que el trabajo se hizo mal, sino que estas dificultades son normales en este tipo de procesos legislativos, especialmente cuando se están generando cambios tan importantes.

La misma Ley 1116 tiene varios problemas de interpretación en distintas partes. El Artículo 17 y el Artículo 74 son algunos ejemplos de normas interpretación oscura o difícil, pero tampoco es un problema exclusivo de los legisladores modernos. El Código de Comercio y Código Civil también tienen problemas de dificultades interpretativas y realmente esa es parte del rol del operador jurídico, lograr la integración de todas esas torvas de tal forma que cumplan la finalidad deseada.

En ese sentido, es carga de los operadores judiciales resolver las dificultades interpretativas del texto legal siempre procurando por que se cumpla su finalidad y acudiendo los distintos instrumentos de las organizaciones multilaterales que han promovido la armonización de las normas sobre garantías.

3. Los cambios jurisprudenciales en materia de garantías

Este nuevo entendimiento respecto al funcionamiento de las garantías en la insolvencia ha tenido como consecuencia cambios muy importantes y significativos en la jurisprudencia concursal respecto a temas como la calificación, la ejecución y los efectos del acuerdo sobre los créditos con garantía, como se expondrá a continuación.

3.1. Cambios respecto la calificación

La posición anterior consideraba que la Ley 1676 de 2013 creó una categoría nueva de acreedores denominados *garantizados*, que son distintos de los acreedores de segunda clase y tercera clase. Estos acreedores son aquellos que no cumplen con ciertos requisitos como: i.) no haber hecho oponible a la garantía o ii.) no haber desarrollado algunas cargas procesales desarrolladas jurisprudencialmente.

En ese caso estos acreedores no pueden ejercer los derechos señalados en el artículo 50 de la Ley 1676 2013 y en consecuencia, debe quedarse en la fila de pagos, en segundo o tercer lugar como han sido tratados tradicionalmente. Por el contrario, aquellos denominados “*garantizados*”, se les debe pagar en primer lugar antes que a cualquier otro.

Esa posición también se extendía a las hipotecas sosteniendo que para que aquellas tuvieran la calificación de garantizado debía haber inscrito su garantía en el registro de garantías mobiliarias y haber invocado en el texto del contrato la aplicación del Artículo 50 de la Ley 1676 de 2013.

La nueva posición sostiene que no existe una distinción entre acreedores garantizados y de segunda o de tercera clase. Al respecto, se señala que el término “acreedor garantizado” no es una clase independiente, sino un término para referirse indistintamente a cualquier acreedor que cuenta con un colateral y que ejerce sus derechos o preferencia para obtener la satisfacción de su crédito. Para que nazca ese derecho, ese acreedor tiene una carga de hacer oponible la garantía hasta antes del diligenciamiento del formulario de ejecución concursal conforme el Artículo 2.2.2.4.2.58 del Decreto 1074 de 2015.

En últimas no es una posición novedosa, desde que el sistema colombiano adoptó el sistema de

garantías basado en el *pignus conventum* o la prenda convencional, separándose del *pignus datum* o prenda civil del Código Civil.

Un punto crítico siempre había sido la oponibilidad, pues si una garantía no es oponible, no genera efecto alguno conforme el artículo 901 del Código de Comercio.

Y frente a los acreedores hipotecarios, el acreedor hipotecario tiene los mismos derechos señalados en el Artículo 50 de la Ley 1676, si hizo oponible su garantía conforme las normas del Código Civil.

Acreedor de segunda clase o acreedor garantizado, ¿de dónde partía esta distinción? La posición sostiene que un acreedor de segunda clase es aquel que: “No cumple con los requisitos señalados en la Ley 1676 y se le paga en segundo orden”, y los garantizados son aquellos que cumplieron con los requisitos señalados en la ley y en la jurisprudencia y en consecuencia se les paga en primer orden. Adicionalmente si el bien no es necesario puede ejecutarlo pero si es necesario, se le paga antes que cualquier otra clase.

¿Cuál es el problema que tiene este desarrollo jurisprudencial?

Primero, rompe con la intención de ser un sistema simple. Mientras que el sistema original busca crear la mayor sencillez posible en las normas, este esquema desarrolla reglas, sub reglas y sub estándares de desarrollo jurisprudencia que hacen complicada la interpretación de la norma.

Es decir, si debo que explicarle a un comerciante en que consiste el sistema de garantías, tengo que decir: usted puede ser garantizado o puede ser prendario, y lo uno o lo otro depende es de una serie de conductas, algunas de las cuales no se encuentran contempladas en la ley.

Entonces, es una posición que rompe con la intención de ser un sistema simple. No es un

sistema de prioridades claro en el momento de la construcción de la garantía pues los derechos pueden variar dependiendo de distintas variables dentro del proceso, pero fundamentalmente no es un sistema que haga efectivos los derechos del acreedor al permitir que por medio de la mayoría concursal se les modifiquen los términos de su crédito e impida ejercer los derechos sobre su garantía.

También se ha mencionado que en últimas la segunda clase no está compuesta exclusivamente del acreedor prendario pues el mismo solo está contemplado en el numeral 3° del 2497, y que también se encuentran en la misma clase los ejemplos del posadero y el acarreador y promitente comprador de vivienda.

Sin embargo, de la simple lectura de la norma es fácil concluir, que en el caso del posadero la preferencia se concreta sobre los efectos del deudor introducidos a la posada, es decir se refiere a un privilegio sobre unos bienes en particular, los que introdujo en la posada, que es más o menos otra expresión de lo que siempre hemos conocido como el derecho de retención y que de conformidad con el Artículo 3° de la ley 1676 de 2013 también es una garantía mobiliaria. Frente al acarreador empresario del transporte. Es el mismo el mismo caso, caso una preferencia sobre un grupo de bienes, es decir lo que ha transportado.

El más sencillo y obvio de todos los ejemplos, es el caso del promitente comprador de vivienda, que de conformidad con la Ley 66 de 1968 modificada por el Decreto 2610 de 1964, se señala que a ese tipo de acreedor le aplica el privilegio señalado en el numeral 3° del Artículo 2497 del Código Civil ¿cuál es? El del prendario sobre la prenda.

Una de las finalidades de la Ley 1676 de 2013 es incorporar un sistema unitario de garantías, darle el mismo tratamiento e incorporar la mayor cantidad de instrumentos que sirven para

otorgar garantía bajo el concepto de garantía mobiliaria. Es una reforma similar a la que en su momento se incluyó en el *Uniform Commercial Code* de los Estados Unidos bajo el concepto del *security interest*.

Pero más allá de esto, estas distinciones entre prendario y garantizado, tiene el problema de que tampoco las comparte la doctrina. En los siete años de vigencia de la Ley 1676 de 2013 se ha generado suficiente discusión académica como el libro del profesor Abel Veiga Copo, artículos en la Revista de Derecho privado de la Universidad de Los Andes y todas esas obras académicas han fallado en distinguir entre un acreedor con garantía y uno prendario.

Realmente esa distinción solo se ha visto en algunas decisiones de la Superintendencia de Sociedades, pero más allá de eso, esa posición ni siquiera clasifica como un sistema de garantías fragmentado. Si bien el estándar del Banco Mundial invita a las jurisdicciones a incluir sistemas unitarios de garantía, UNCITRAL es más abierto advierte hay una elección legislativa que hacer: se puede optar por un sistema unitario o por uno fragmentado, pero en este último caso se deben conceder los mismos derechos a todos los titulares de garantías.

Realmente no se trata de calificar esa posición como absurda. Puede ser que la misma encuentre asideros argumentativos en la redacción de algunas normas de la Ley 1676 de 2013. Sin embargo, esa interpretación sin ninguna duda nos aleja del estándar internacional y si en consecuencia tenemos que hacer una reclasificación de cómo estamos reportando información a indicadores de competitividad como el Doing Business y su correspondiente impacto en la calificación del riesgo país.

Finalmente, falta por hacer mención el Registro de Garantías Mobiliarias y su función dentro del sistema, para lo anterior nos preguntamos ¿Qué es el Registro de Garantías Mobiliarias?

Es un mecanismo para hacer oponible la garantía. No es nada más que eso. Es lo único que es. Y solamente es uno de tres posibles. Porque las garantías también pueden hacerse oponibles por la entrega o el control.

En materia de hipotecas, las solemnidades para hacer oponible la garantía, están en el Código Civil 2434 y 2435, lo que llaman la doble solemnidad: i.) otorgamiento de escritura pública e ii.) inscripción en la Oficina de Instrumentos Públicos. De a requerir una doble, una triple solemnidad parece no tener una justificación. Especialmente cuando el sistema de garantías sobre bienes inmuebles, generalmente es algo que se trata bajo las normas internas de cada jurisdicción y no hay tendencia a la armonización.

Finalmente, y sobre el requisito desarrollado jurisprudencialmente que requiere que el contrato de hipoteca contenga una cláusula en la cual el acreedor invoque la aplicación del artículo 50 de la Ley 1676 de 2013, basta con hacer referencia a lo señalado en el artículo 38 de la Ley 153 de 1887 que señala que todo contrato entiende incorporadas las leyes vigentes a la fecha de su celebración. En ese sentido, no parece que tenga sentido exigir una cláusula de ese tipo atendiendo el mandato legal de integración de los contratos señalado en la norma anterior.

3.2 Cambios respecto del tratamiento en el acuerdo.

La posición anterior señaló que los acreedores garantizados deben ser pagados antes que cualquier otra clase de acreedores, es decir nuevamente la concepción de que el proceso de insolvencia es una fila, y como es una fila la modificación que trajo la Ley 1676 de 2013 es ubicar a esta nueva categoría en el primer lugar.

Esa posición corresponde a la visión tradicional de como percibimos la insolvencia y que se denominó clase cero, es decir el acreedor con

garantía es clase cero porque está antes que la primera clase.

La nueva posición considera que los acreedores garantizados deben ser pagados en los términos originales pactados para su crédito, salvo que acepten un tratamiento diferente o de lo contrario tienen derecho a pagarse con cargo al bien que soporta la garantía.

Para esta parte voy a traer una cita del Profesor Adolfo Rouillon dentro de su informe al Banco Mundial en el cual hace un diagnóstico sobre la situación de la concursabilidad en Colombia:

“Esta falta de mejor situación del acreedor garantizado frente al resto de los acreedores, se pone en evidencia tanto en los procesos de ejecución individual como (y quizás más aún) en los procesos concursales. La situación es frecuentemente citada como muy grave. Muchos afirman que el funcionamiento actual del sistema de garantías poco beneficio produce sobre el costo del crédito: la baja de la tasa de interés por efecto de la garantía es escasa, mientras que al mismo tiempo hay que incurrir en gastos para la creación y registro de las garantías. Hay percepción clara y generalizada acerca de que es irrelevante la diferencia de riesgo que enfrentan los prestamistas garantizados o no garantizados.”

La percepción era que la garantía casi que se otorgaba o se solicitaba con el fin de cumplir con la finalidad del regulador en el caso de los acreedores supervisor pero no con la finalidad de facilitar el acceso. Por eso el artículo 50 de la Ley 1676 de 2013 pretendió reestablecer los derechos de este tipo de créditos, sin embargo su extensión y la cantidad de diferentes cuestiones hizo difícil su implementación.

Normalmente la interpretación de la norma se centra en la primera parte del texto, es decir la que señala que: *“Confirmado el acuerdo de reorganización el acreedor tendrá derecho que*

se pague su obligación con preferencia a los demás acreedores que hacen parte”.

Sin embargo para este punto, la parte nos dice como se tratan en los acuerdos de reorganización está aquí: *“Si el acreedor garantizado tuviera una obligación pactada a plazo, el pago se realizará en el plazo originalmente pactado siempre y cuando se pague el monto vencido con la anterioridad a la apertura del proceso”.*

¿Existe una operación de crédito que no tenga plazo?

La respuesta es no. Prohibición expresa del Código Civil que dice que, si las partes no prevén un plazo, se entiende que es de diez días, salvo que un juez determine cuanto sería un plazo razonable, y la previsión del Código de Comercio que dice que si no se previó un plazo entonces el mismo será determinado por vía judicial.

El plazo en toda operación de crédito es necesario pues la misma no se hace para que inmediatamente se restituyan los mismos bienes. Entonces lo normal es que las operaciones tengan un plazo, y según esta norma en el caso de un proceso de insolvencia, el pago debe ejecutarse en el plazo originalmente pactado.

¿Qué se desprende de ahí?

En primer lugar el acuerdo de reorganización no puede modificar los términos del acreedor con crédito con garantía.

Lo anterior no solo se desprende de la norma mencionada, sino que el artículo 2.2.2.4.2.37 del Decreto 1074 de 2015 lo ratifica. En ese sentido, de conformidad con el Artículo 50 de la Ley 1676 de 2013 se exceptúa de lo dispuesto en el Artículo 40 de la Ley 1116 los acreedores con garantía que no voten o voten negativamente el acuerdo de reorganización y en consecuencia no se pueden modificar los términos de su crédito sin su voto.

¿Eso implica que aquellas obligaciones que se venzan con posterioridad al inicio del proceso de reorganización hay que seguirlas atendiendo?

También lo señala el artículo 2.2.2.4.2.39 del Decreto 1074 de 2015 Obligaciones garantizadas pactadas a plazos por instalamento que no están incumplidas no se hacen exequibles. En ese sentido, el anuncio de insolvencia no acelera la exigibilidad de las obligaciones a plazo, disposición que hace parte de la Ley 1116 de 2006 desde hace tiempo, pero el deudor debe seguir atendiendo el pago de los instalamentos causados con posterioridad a la apertura.

En concreto, ¿qué hemos venido señalando en las decisiones de jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades?

Los acuerdos no pueden contener cláusulas que modifiquen los términos de los acreedores garantizados, salvo que hayan sido votados expresamente por ellos.

El acreedor garantizado que votó positivamente se adhiere a esa fórmula. Eventualmente se dejan esas cláusulas siempre y cuando las mismas adviertan que lo dispuesto en ellas se hace sin perjuicio de los derechos de los acreedores en garantía.

Es decir, el efecto señalado en el 50 de la Ley 1676 de 2013 y en el 2.2.2.4.2.37 del Decreto 1074 de 2015 y es que ese acuerdo no lo vincula salvo que él esté dispuesto a aceptar, por lo cual una vez confirmado el acuerdo de reorganización, el acreedor con garantías siempre tiene la posibilidad de solicitar la ejecución o acordar unos términos de pago diferentes con el deudor pero en este caso no se le impone la mayoría del acuerdo.

3.3. Cambios frente a la ejecución

La posición anterior consideraba que solamente se puede autorizar la ejecución sobre bienes

no esenciales pero no se puede autorizar la ejecución de bienes necesarios, por lo cual a estos acreedores se les concede el pago con preferencia es decir antes que las demás clases.

La nueva posición considera que todos los bienes que soportan garantía pueden ejecutarse sin importar si son necesarios o no necesarios y lo que cambia es la oportunidad en la cual se puede realizar la ejecución. Cuando el bien que soporta la garantía no es necesario puede solicitarlo una vez en firme la calificación de créditos pues en cualquier caso siempre se debe verificar la existencia y exigibilidad del crédito antes de autorizar que reclame su pago.

Para los bienes necesarios necesario, la solicitud de ejecución solo se resuelve una vez confirmado el acuerdo de reorganización, lo cual es una medida que busca equilibrar los derechos del acreedor garantizado con los intereses del concurso al obligar al acreedor garantizado mantenerse en el proceso durante la negociación y negociar una alternativa de pago o recibir el pago con cargo a su garantía.

Al respecto, la otra jurisdicción que tiene una norma similar es la Ley Concursal Española la cual señala que los bienes no necesarios pueden ejecutarse una vez iniciado el concurso, mientras que los necesarios no pueden ejecutarse hasta que se agota la etapa común y se aprueba el plan hasta por un máximo de dos años, agotados los cuales el acreedor con garantías sobre bienes necesarios rehabilita su derecho de continuar con la ejecución.

¿De dónde sale esta conclusión? La primera parte del Artículo 50, confirmado el acuerdo de reorganización, el acreedor tiene derecho a que se pague su obligación con preferencias. Primero, la norma no distingue en estos casos si el garantizado es sobre bienes necesarios o no necesarios, sino que se refiere al acreedor garantizado. Segundo, tanto el texto en la primera parte, en los dos primeros párrafos

del Artículo 50, como los Artículos 2.2.2.4.2.36 y 2.2.2.4.2.37, señalan que la distinción para necesarios y no necesarios, es el momento en el que usted puede ejecutar.

Y, en tercer lugar si esa fue la verdadera interpretación, el impacto de esa norma sería tangencial, porque ¿qué tan usual es que un deudor tenga bienes que no sean necesarios? El ejemplo que siempre se pone, la finca de recreo es poco común o pasa algo muy raro si el dueño de la sociedad tiene la propiedad de su finca de recreo dentro de la misma deudora.

Lo normal en una sociedad es que los bienes que tiene dentro de su activo son los que necesita y utiliza para el desarrollo de su actividad económica. Por lo cual, si solamente se van a aplicar estas normas a los que son bienes necesarios no se mejora el acceso al crédito de estos deudores que lo único que tienen para dar en garantía son los bienes con los que desarrolla su operación. Adicionalmente esta interpretación vulneraría los principios de no discriminar entre las distintas fuentes de financiación y tampoco se estaría creando una protección efectiva.

Ahora bien, de la lectura del Artículo 50 de la parte crítica y que es objeto de mayor debate es la que se refiere al pago con preferencia ¿a qué se refiere el pago con preferencia?

Para resolver esta pregunta podemos hacer referencia a lo que señala el Artículo 2° de la Ley Modelo de la OEA, cuando se refiere a la preferencia: “

“Cuando a una garantía mobiliaria se le dé publicidad de conformidad con esta Ley, el acreedor garantizado tendrá el derecho preferente a ser pagado con el producto de la venta de los bienes gravados.”

Este concepto de preferencia, también está en el Código Civil cuando habla de las causas de la preferencia, son solamente el privilegio y la

hipoteca. El artículo siguiente dice que una de las causas de privilegio de preferencia son los créditos de segunda clase. Es decir, preferencia no es otra cosa que el derecho a ser pagado con cargo al bien que soporta la garantía, como así mismo lo desarrolla el Decreto 1074 de 2015, especialmente cuando dice esta parte: *“Tendrá derecho a que se pague inmediatamente su obligación, o sea con preferencia respecto del bien en garantía o con el producto del mismo”*.

La preferencia es la posibilidad de que se pague respecto del bien ya sea apropiándolo o teniendo su enajenación.

Así que, en suma, ¿qué es pago con preferencia?

Pago con preferencias puede entenderse en dos sentidos:

- Un sentido amplio que se refiere al respeto por los derechos del acreedor garantizado a que no se modifiquen los términos de su crédito sin su consentimiento.
- Un sentido estricto, el cual es el derecho a recibir el pago con cargo al bien que soporta la garantía, ya sea mediante la apropiación o con el cargo del producto de su venta.

4. Comentarios finales

4.1. Seguridad jurídica y cambios jurisprudenciales.

Los cambios jurisprudenciales no son fáciles por las dificultades que generan las mismas dificultades en las negociaciones entre las partes.

Sin embargo en este tema de garantías mobiliarias si bien el marco normativo de garantías mobiliarias son los 50, 51 52 de la Ley 1676 de 2013 y el Decreto 1074 de 2015, pero predominantemente la jurisprudencia de la Delegatura de Procesos de Insolvencia.

En palabras del doctor David Sotomonte la jurisprudencia había venido modulando de los efectos de la ley de garantías mobiliarias y no había una coherencia entre lo que señalaba el texto legal y las decisiones tomadas con fundamento en el mismo, pues era común que cualquiera que leyera las normas mencionadas leyera el Decreto 1074 de 2015, llegará a conclusiones muy distintas a las que llegaba la Delegatura de Procesos de Insolvencia.

La verdadera seguridad jurídica está en el respeto por el tenor literal de las normas, por lo cual la finalidad de las últimas decisiones es que la Delegatura no sea la que module o determine el alcance de la norma, sino que la jurisprudencia sea un elemento más de interpretación de estas normas que fueron adoptadas.

4.2. La muerte del concurso

Frente a este punto tomare una cita con la cual Tom Holland cierra su libro libro Millenium: “Y el anticristo no apareció”. El libro narra sobre las preocupaciones de la cristiandad con la llegada del primer milenio y su angustia por el fin de los tiempos y concluye con el desconcierto que una vez que no se cumplen con las profecías. Algo parecido ocurre con el tratamiento de garantías en el concurso con ocasión de la Ley 1676 de 2013 para lo cual muchos han considerado que el mismo conlleva la muerte del concurso sin que al final haya ocurrido.

Primero, porque decir que esto era la muerte del concurso, desconoce otros sistemas concursales dan tratamientos similares al adoptado con la Ley 1676 de 2013. Todo el tratamiento de garantías en el sistema americano y la mayor parte de países de *common law*, funcionan de una forma similar ¿estoy diciendo que en estos países murió el *concurso*?, ¿quién dice que el capítulo 11 aplicado a través de la Corte de bancarrotas del Distrito Sur de Nueva York no se volvió un foro más interesante para resolver la insolvencia en las grandes cortes?

El argumento expuesto carece de fuerza tan sólo con contemplar cómo las distintas jurisdicciones tienen normas similares y en cualquier caso siguen siendo foros respetados para resolver la insolvencia.

Adicionalmente, estas medidas están diseñadas por promover el carácter transaccional de los procesos concursales. Hace unos años el doctor Juan José Rodríguez en una conferencia del Congreso Colombiano de Derecho Concursal, llamaba la atención cómo el régimen de insolvencia demandaba un cambio de los jueces, desde una posición tradicional, rigurosa y exigente hacia un juez moderno, flexible, dispuesto a revisar y a ver la posibilidad de que salgan soluciones.

Este mismo cambio debe darse en las partes de los procesos concursales. Se debe dejar de lado la práctica de buscar consolidar una mayoría de votos y administrarla durante todo el proceso durante la crisis del deudor para obtener lo que a él le sirve, y avanzar a negociaciones en las construir consensos.

Contrario a las posturas que vaticinaban la muerte del concurso, lo que hemos visto que es que no es usual que los acreedores ejecuten sus garantías, pues este no es el objeto de su negocio. Por el contrario, se ha visto que es usual que colaboren con el deudor y solo pretenden la ejecución de las garantías cuando los términos ofrecidos son inaceptables.

En ese sentido, el nuevo tratamiento de las garantías en el marco de los procesos concursales invita a dejar de lado prácticas tradicionales propias de disputas judiciales y adoptar posturas transaccionales que permitan una mayor satisfacción para los involucrados.





XV Congreso colombiano de derecho concursal

¡Separe la fecha!

**Del 30 de septiembre al 2 de octubre de 2021
...nos vemos en Cartagena de Indias**