
La sostenibilidad en las sociedades comerciales colombianas: su exigibilidad a través del deber fiduciario^{*-**}

» ELISA ALEMÁN VÁSQUEZ^{***}
» CAROLINA JIMÉNEZ MOLINA^{****}

RESUMEN. Este trabajo se propone examinar la exigibilidad de la sostenibilidad en las personas jurídicas derivada del deber fiduciario de los administradores sociales, teniendo en cuenta para ello los deberes generales de diligencia, lealtad y buena fe. Se indagará, puntualmente, si en razón de estos se hace obligatoria la inclusión de análisis de sostenibilidad bajo el lente de la gestión de riesgos y de la asunción prudente de los mismos, arribando a una conclusión afirmativa en lo que atañe al deber fiduciario de diligencia.

PALABRAS CLAVE: sostenibilidad, factores ASG, deber fiduciario, administradores, mejores intereses de las compañías.

* Fecha de recepción: 30 de junio de 2021. Fecha de aceptación: 30 de junio de 2022. Para citar el artículo: Alemán Vásquez, E. y Jiménez Molina, C., “La sostenibilidad en las sociedades comerciales colombianas: su exigibilidad a través del deber fiduciario”, *Revista de Derecho Privado*, Universidad Externado de Colombia, n.º 44, enero-julio 2023, 179-213. DOI: <https://doi.org/10.18601/01234366.44.07>.

** El artículo es producto de la investigación efectuada con ocasión del proyecto de grado para optar al título de abogadas en la Universidad EAFIT (Medellín, Colombia), en el año 2020.

*** Naked Innovations, Barcelona, España; pasante de investigación. Abogada, Universidad EAFIT, Medellín, Colombia. Contacto: elisa.alevas@hotmail.com Orcid: 0000-0001-5551-8585.

**** Protección S.A., Colombia; Analista Senior de Asuntos Financieros e Inversiones. Abogada, Universidad EAFIT, Medellín, Colombia. Contacto: carolinajm1@gmail.com Orcid: 0000-0002-4316-9573.

Sustainability in Colombian Companies: A Path to its Legal Enforceability through the Fiduciary Duty

ABSTRACT. This work aims to examine the enforceability of sustainability in Colombian companies derived from the fiduciary duty of officers and directors, taking into account the duties of diligence, loyalty and good faith. It will be determined whether the inclusion of sustainability analysis is deemed mandatory under the lens of risk management and prudent risk-taking, reaching an affirmative conclusion in respect of the fiduciary duty of diligence.

KEYWORDS: Sustainability, ESG factors, fiduciary duty, officers and directors, best interests.

SUMARIO: Introducción. I. El administrador social en Colombia. II. Régimen de responsabilidad civil de los administradores sociales. III. Relación jurídica del administrador con la sociedad. IV. Los deberes fiduciarios de los administradores. V. Sostenibilidad en el deber fiduciario de diligencia. Conclusiones. Referencias.

Introducción

Las compañías se desenvuelven como actores sociales provistos de una maquinaria institucional y productiva capaz de generar impactos en el tejido social, los ecosistemas, el desarrollo económico de las comunidades y las condiciones que determinan la dignidad y el bienestar humano.

De esa suerte, la incidencia del andamiaje productivo sobre las estructuras de vida en la tierra adquiere dimensiones suficientes para desestabilizar los ecosistemas, reduciendo la naturaleza a su fragilidad. Tal evidencia ha conducido a “una toma de conciencia general de los daños del progreso, así como a un amplio consenso sobre la urgencia de salvaguardar el patrimonio común de la humanidad, lo que ha significado el surgimiento de una nueva dimensión de responsabilidad”¹.

La crisis ecológica, no obstante, dista de ser la única problemática en la que participan las compañías. Las nuevas formas de esclavitud y abusos contra los derechos humanos en las cadenas de producción, la ineficiencia en la distribución de bienestar, la opacidad de las operaciones y la incursión en prácticas defraudatorias evocan en el imaginario el accionar histórico más reprobable con el que se les pueda asociar.

En este contexto, la sostenibilidad representa un vuelco de paradigma, que replantea las relaciones de los seres humanos entre sí y con su entorno, afirmando que las esferas ambiental, social y económica se encuentran interconectadas, al tiempo

1 Botero Gómez, S., “La función social de la empresa: regulación, cooperación y fomento”, *e-Prints Complutense*, Universidad Complutense de Madrid, 2015, 419, disponible en: <https://eprints.ucm.es/28658/>

que su sinergia es requisito para que la satisfacción de las necesidades presentes no comprometa la capacidad de las generaciones futuras para satisfacer las propias, tal como lo recogió por primera vez el Informe Brundtland².

Por su parte, desde el ámbito corporativo, se ha entendido que la sostenibilidad “sugiere un proceso en evolución que restablece el equilibrio necesario para el bienestar organizacional y social a largo plazo”³. Incorporando un enfoque más pragmático, el International Institute for Sustainable Development (IISD) define la sostenibilidad corporativa como: “adoptar estrategias y actividades comerciales que satisfagan las necesidades de la empresa y sus partes interesadas, al tiempo que protegen, sostienen y mejoran los aspectos humanos y naturales que serán necesarios en el futuro”⁴.

Sobre esta acotación, Blackburn pone de relieve que en los últimos años se ha refinado el concepto de sostenibilidad para el sector empresarial, y se ha incrementado la atención de los actores de los mercados, por coyunturas como las siguientes: las presiones de ONG y activistas en el espectro de luchas sociales y ambientales; los escándalos financieros en Enron Corporation, Tyco International Ltd. y WorldCom, y su correlación con la ausencia de un gobierno corporativo sólido; la crisis financiera de los años 2008 a 2010; el cambio climático como amenaza cada vez más tangible para los inversionistas, y la aparición de agencias calificadoras que, en consonancia, evalúan el desempeño social, ambiental y de gobernanza de las empresas⁵. En este orden de ideas, el afianzamiento de las prácticas de reporte en sostenibilidad ha llevado a la popularización de los componentes ambientales, sociales y de gobernanza (ASG), que son las herramientas de medición de la sostenibilidad en el tejido empresarial.

A la fecha, la sostenibilidad ha hecho tránsito a meta global, de lo cual es prueba la adopción de los Objetivos del Desarrollo Sostenible, que reclaman la cooperación de todos los sujetos de la comunidad internacional, incluidas de manera especial las compañías⁶. Más aún, algunos autores aseveran que el derecho humano al desarrollo sostenible ha sido formulado en el plano internacional en instrumentos como la Carta de Derechos y Deberes Económicos de los Estados de 1974 (art. 30), la Carta Mundial de la Naturaleza y la Declaración de Río sobre el Medio Ambiente y el Desarrollo de 1992⁷.

2 Organización de las Naciones Unidas, Comisión Mundial del Medio Ambiente y el Desarrollo, *Informe de la Comisión Mundial del Medio Ambiente y el Desarrollo: “Nuestro Futuro Común”*, 1987, 23, disponible en: <https://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml>

3 Blackburn, W. R., *The Sustainability Handbook: The Complete Management Guide to Achieving Social, Economic and Environmental Responsibility*, Earthscan, 2012, 18

4 IISD, 1992, citado *ibíd.*, 18.

5 *Ibíd.*, 4.

6 Fernández Liesa, C. R., “Transformaciones del derecho internacional por los Objetivos del Desarrollo Sostenible”, *Anuario Español del Derecho Internacional*, vol. 32, 2016, 52.

7 *Ibíd.*, 58.

En Colombia, el artículo 333 de la Constitución Política (C.P.) dispone que la “función social” es el fundamento de la actividad empresarial y erige a aquella, junto con el “bien común”, como los límites de la iniciativa privada. Más aún, la jurisprudencia constitucional postula al desarrollo sostenible como un derecho autónomo de los ciudadanos y un deber correlativo del Estado, sin desconocer su conexidad con el goce efectivo de otros derechos humanos.

Ahora bien, aunque en tiempos recientes ha incrementado la atención regulatoria sobre las medidas de sostenibilidad corporativas, la ley positiva continúa privilegiando la autonomía en este respecto. Sin embargo, destaca un cambio de paradigma en la literatura y en los actores del mercado que, al margen de la obligatoriedad o de las razones morales, sugiere atender estas cuestiones por motivos prevalentemente económicos para las compañías. Ello conlleva despojarse de la caracterización de la sostenibilidad como una cuestión de altruismo, para en su lugar entenderla como un componente esencial de los mejores intereses del ente societario.

En esta línea, tomando en consideración que la salvaguarda de los mejores intereses es responsabilidad de los administradores societarios, el presente trabajo se propone auscultar el contenido de sus deberes fiduciarios, en particular el deber de diligencia, con el fin de verificar en qué medida la sostenibilidad se inserta dentro del patrón de conducta de un buen hombre de negocios. Esta perspectiva legal de la sostenibilidad es valiosa, en tanto lo jurídico constituye un componente esencial del sistema social, que posibilita el cambio a partir de la prescripción de conductas.

Para ello, el presente artículo se adentra en el régimen jurídico del administrador en Colombia, con sujeción al siguiente plan de trabajo: mención de los sujetos que a la luz del ordenamiento jurídico colombiano se invisten con dicha calidad (I); enunciación del régimen de responsabilidad civil que los cobija (II); estimación de la relación jurídica que entablan con la sociedad administrada (III) y, acto seguido, explicación de los deberes fiduciarios de diligencia, lealtad y buena fe radicados en cabeza de los administradores (IV). Finalmente, se pasa a fundamentar la imbricación de la sostenibilidad en el deber fiduciario de diligencia, echando mano de preceptos clave de la administración de empresas, entre los cuales destaca la gestión de riesgos, para posteriormente evaluar sus impactos en la *lex artis* del administrador y emitir una anotación particular sobre el deber fiduciario de diligencia dentro de la lógica de las inversiones (V).

Así pues, la presente será una investigación de dogmática jurídica, que se sirve de una metodología expositiva y descriptiva, con el fin de dar cuenta de las propiedades del régimen de los administradores en Colombia; así como propositiva, en lo que se refiere a las vías en que la sostenibilidad puede considerarse vinculante. Se adoptará, además, un enfoque comprensivo, buscando entender lo jurídico como uno de los múltiples factores que motivan la conducta de las compañías. Asimismo, se acude al derecho comparado con vistas a ilustrar, desde ordenamientos jurídicos distintos, la regulación símil o disímil que recibe una misma materia, permitiendo una mejor dilucidación de las figuras jurídicas colombianas que serán abordadas.

I. El administrador social en Colombia

A fin de examinar la exigibilidad de la sostenibilidad en las personas jurídicas derivada de los deberes fiduciarios del administrador, es menester indicar quiénes son destinatarios de tales deberes en el ordenamiento jurídico colombiano. Para ello se acude a la Ley 222 de 1995, contentiva del estatuto general del administrador de sociedades comerciales en Colombia, cuyo artículo 22 enlista los administradores sociales como sigue: “... el representante legal, el factor, el liquidador, los miembros de junta o consejo directivos, y quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones”.

Al considerar administradores sociales a “quienes de acuerdo con los estatutos ejerzan o detenten esas funciones”, el legislador permite extender dicha calidad a funcionarios de la compañía distintos a los arriba enunciados, mediante su designación estatutaria. Esto puede darse a través de su nombramiento explícito como *administradores* o por medio de la atribución de facultades expresamente señaladas como *administrativas*, conforme lo observa Francisco Reyes Villamizar⁸.

Se destaca que la previsión del artículo 22 y, en general, el régimen de responsabilidad de los administradores contenido en la referida ley, resulta aplicable a las sociedades por acciones simplificadas, tal como lo dispone el artículo 27 de la Ley 1258 de 2008. Este, además, introdujo la figura del administrador de hecho para dicho tipo societario.

Ahora bien, pese a que las citadas normas establecen de forma restrictiva los sujetos que ostentan la calidad de administradores en Colombia, la Superintendencia de Sociedades, en la Circular Externa n.º 100-006 del 25 de marzo de 2008⁹, dio a entender que los funcionarios que ejerzan o detenten facultades de administración responden al nombre de administradores sociales, con independencia de si tales funciones se reputan de hecho o de derecho¹⁰. Por esa razón, resulta útil atenerse al significado de facultad *administrativa* o *de administración*, como parámetro de la clasificación. Se dirá, entonces, que administrar, de acuerdo con la definición modelo que aporta Narváez García, “es manejar, dirigir y gobernar bienes y negocios de otro, ordenar económicamente los medios disponibles y usar de ellos en la forma más conveniente”¹¹.

II. Régimen de responsabilidad civil de los administradores sociales

A continuación se realizará un breve recuento de las notas distintivas del régimen de responsabilidad civil de los administradores a la luz de la Ley 222 de 1995, con el objetivo de aclarar bajo qué presupuestos jurídicos y a través de qué medios un

8 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, t. 1, Bogotá, Legis, 2009, 151.

9 Circular que tiene por vocación la unificación doctrinal del régimen jurídico de los administradores.

10 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La Sociedad por Acciones Simplificada*, cit., 151.

11 Narváez García, J. I., *Teoría general de las sociedades*, Bogotá, Librería del Profesional, 1980, 295.

administrador puede ser responsabilizado por los perjuicios que genere con ocasión del incumplimiento de sus deberes. Lo anterior, sin perjuicio de la responsabilidad penal o disciplinaria que también pueda caberles.

El régimen *sub examine* se explica a través de un sistema de responsabilidad por el hecho propio y de un sistema subjetivo, en tanto requiere de un factor de imputación basado en el reproche a la conducta. Los administradores serán responsables por los perjuicios que por dolo o culpa causen a la sociedad, a los socios o a terceros, respondiendo de forma solidaria e ilimitada, conforme reza el artículo 24 de la Ley 222 de 1995. “Bastará, entonces, con que se compruebe que hubo culpabilidad, daño y relación de causalidad para que se imponga responsabilidad solidaria a todos los administradores que participaron en la toma de la decisión respectiva o que la ejecutaron”, tal como lo expresa Reyes Villamizar¹².

En esta línea, Arias Barrera *et al.* anotan que, además de acreditar el daño ocasionado, debe atribuírsele al sujeto un hecho contrario a derecho, probando el nexo de causalidad entre el daño y el obrar negligente. Dichos autores razonan que este último elemento se materializa con el incumplimiento de los deberes de gestión. Al respecto, mencionan que “[e]l fundamento de la responsabilidad de un administrador es el incumplimiento de uno o algunos de los deberes fiduciarios, en donde indefectiblemente media la culpa o el dolo”¹³.

Como medios procedimentales para hacer efectivo este régimen especial de responsabilidad, el ordenamiento jurídico colombiano prevé la acción individual de responsabilidad y la acción social de responsabilidad, la primera de las cuales se desprende del texto de la norma sustancial¹⁴, al tiempo que la segunda consiste en una novedosa incorporación de la Ley 222 de 1995, estatuida en el artículo 25. En las próximas líneas se hace una caracterización sucinta de las mismas.

La acción individual de responsabilidad puede ser ejercida por cualquier individuo, llámese socio o tercero, que haya sufrido un perjuicio con ocasión de la actuación de los administradores, reclamando la reparación del daño irrogado directamente sobre sí. Al respecto, Alcalá Díaz señala que esta acción individual “no pretende la reintegración del patrimonio social, porque no es este el lesionado, sino el resarcimiento de los daños directos que socios o terceros puedan sufrir”.

Por su parte, la acción social de responsabilidad persigue la reconstitución del patrimonio de la sociedad cuando este ha sido diezmado por la acción u omisión de sus administradores. Una lectura de su consagración normativa permite extraer rasgos como los siguientes: a) corresponde a la sociedad; b) requiere la determinación del máximo órgano social acogida por mayoría simple; c) la decisión puede tomarse

12 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La Sociedad por Acciones Simplificada*, cit., 720.

13 Arias Barrera, L., Henao Beltrán, L., Pino Solano, M. y Cubillos Garzón, C., “Directrices del régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 8, n.º 1, 2009, 7, disponible en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2039>

14 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, Bogotá, Temis, 2016, 724.

en cualquier tipo de reunión, aunque no conste en la agenda del día; d) acarrea la remoción automática del administrador; por mencionar algunos.

III. Relación jurídica del administrador con la sociedad

La doctrina jurídica ha construido diferentes interpretaciones respecto del vínculo que une al administrador con la sociedad administrada. De acuerdo con Sabogal Bernal, en las últimas décadas la teoría de la relación fiduciaria ha influenciado el derecho continental¹⁵, y permite comprender los deberes consagrados en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, por lo cual será estudiada a continuación, sin perjuicio del mérito explicativo que ostenten otras teorías.

Se comienza por destacar que la relación fiduciaria, cuyo origen se remonta al *common law* británico, se ha entendido como la confianza que un sujeto deposita en otro y que tiene como efecto instituir al encargado en una posición de gestión e influencia sobre los bienes o negocios del primero. De la misma dimana el deber fiduciario genérico, que es aquel que “impone actuar para el beneficio de otro, mediante la subordinación del interés propio respecto del de la otra persona”¹⁶.

Sobre dicha relación de confianza fue confeccionado un cuerpo de principios –especialmente en Estados Unidos– que ha sido aplicado a diversas categorías de vínculos legales, abarcando de manera destacable los contratos de *agency* y *trust*¹⁷. Nótese que como figuras análogas a estos contratos existen en el ordenamiento jurídico colombiano, respectivamente, la fiducia mercantil y el mandato, con o sin representación.

De esta manera, la lógica de confianza subyacente a los contratos de *trust* y *agency* es susceptible de extrapolación al vínculo jurídico que se entabla entre el administrador y la sociedad, sin perjuicio de la consideración de sus respectivas particularidades. En este sentido, puede aseverarse que el administrador ocupa una posición fiduciaria respecto de la sociedad, en virtud del encargo que se le ha confiado. El símil es bien ilustrado por Cubillos cuando afirma que se trata de un encargo que “el fiduciante/persona moral realiza al fiduciario/gestor, con el fin de desarrollar una actividad establecida en el objeto social, la ley o en los estatutos, ello en provecho de un fideicomisario/la sociedad”¹⁸. Para Sabogal Bernal, “esta asimilación responde a que el administrador, como el *agent* y el *trustee*, se encuentra inmerso en una relación de confianza que le comporta, al igual que estos, el cumplimiento de un deber genérico de fidelidad, llamado *fiduciary duty*”¹⁹.

15 Sabogal Bernal, L., “La relación administrador-sociedad”, *Revista de Derecho Privado*, vol. 18, 2010, 133.

16 Black, H. C., *Black Law's Dictionary*, Eagan, West Publishing, 1990, 625.

17 Sabogal Bernal, L., “La relación administrador-sociedad”, cit., 133-143.

18 Cubillos Garzón, C., “Deberes en los actos de gestión al interior de una persona jurídica”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 7, n.º 2, 2018, 19, disponible en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/merca/article/view/2043>

19 Sabogal Bernal, L., “La relación administrador-sociedad”, cit., 134.

Los deberes fiduciarios o de confianza de los administradores sociales tuvieron su primera consagración jurídica en el derecho societario estadounidense, siendo replicados en diversas legislaciones civilistas, como es el caso de Colombia, según resalta Reyes Villamizar²⁰. En consonancia, desde 1996, con la sentencia C-434, se evidencia la simpatía de la Corte Constitucional por la teoría de la relación fiduciaria en la línea de fundamentar el vínculo jurídico que une al administrador con la sociedad, al establecer que este consiste en una “especial *relación de confianza* que surge entre el ente asociativo y tales funcionarios, por lo cual no es extraño que la ley haya resuelto dar a su nexa jurídico con la sociedad un *trato diferente del que la liga con el resto de sus trabajadores*” (cursiva fuera del texto original).

Esta línea persiste en la sentencia C-384 de 2008, que alude a los deberes fiduciarios del administrador, notablemente dentro del marco de una relación de confianza.

Con lo hasta ahora apuntado, y advirtiendo que, en general, el régimen societario colombiano está altamente influenciado por el sistema estadounidense, es dable afirmar que el legislador colombiano se inspiró en el derecho anglosajón para implantar los deberes fiduciarios. Por esta razón, es factible que el análisis de un juez colombiano respecto de los deberes fiduciarios consulte la interpretación que de ellos se ha efectuado en dicho ordenamiento, especialmente en la jurisprudencia del estado de Delaware, jurisdicción que goza de amplio reconocimiento internacional en razón de su vanguardismo en materia societaria, según sostienen Franco Gómez y García Henao²¹. Por dicho motivo, en lo que sigue abundarán las referencias al régimen societario del estado de Delaware, buscando establecer una suerte de parangón en la regulación de estos deberes.

IV. Los deberes fiduciarios de los administradores

En Colombia, el artículo 23 de la Ley 222 de 1995 preceptúa que “los administradores deben obrar de buena fe, con lealtad y con la diligencia de un buen hombre de negocios” —señalando con ello los principios rectores de la actuación del administrador—, para seguidamente desglosar los deberes específicos —o también llamados secundarios, en tanto se derivan de los primeros— que aquellos están llamados a observar en el ejercicio de sus funciones. Estos deberes secundarios de conducta, con naturaleza de regla, no constituyen “un listado *numerus clausus* sino meramente indicativo que no excluye otras manifestaciones de dichos deberes abstractos”²².

20 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, cit., 152.

21 Franco Gómez, L. C. y García Henao, P., *El deber de la lealtad y el conflicto de intereses en Colombia: un análisis desde el derecho comparado y la jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades*, 2019, 13, disponible en: <http://hdl.handle.net/10495/11152>

22 Estos deberes secundarios de conducta, con naturaleza de regla, no constituyen “un listado *numerus clausus*[.] sino meramente indicativo[.] que no excluye otras manifestaciones de dichos deberes abstractos”. Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por

Por su parte, conforme lo subrayan Atkins, Gerber, Micheletti, Saunders y Reale, el modelo del estado de Delaware contempla como deberes fiduciarios el deber de lealtad y el de cuidado, de los cuales se desprenden los deberes de buena fe, de confidencialidad y de divulgación²³, lo cual guarda cierta correspondencia con la previsión del legislador colombiano.

A. El deber fiduciario de buena fe

El deber de buena fe como principio de derecho se encuentra previsto en el artículo 83 C.P., el cual dispone que “las actuaciones de los particulares y de las autoridades públicas deberán ceñirse a los postulados de la buena fe”. En el ámbito societario, la Corte Suprema de Justicia advirtió, en la sentencia SC2749 de 2021, que el deber de buena fe impone a los administradores proceder con honestidad de intención y, citando la Circular Externa 100-006 de 2008 de la Superintendencia de Sociedades, ratificó que en virtud de este deber “los administradores deben obrar satisfaciendo totalmente las exigencias de la actividad de la sociedad, y de los negocios que esta celebre[,] y no solamente los aspectos formales que dicha actividad demande”. La referida Circular puntualiza además que la buena fe exige que las actuaciones de los administradores sean “legítimas, exentas de fraude o cualquier otro vicio”.

Por otro lado, en Polanía Tello se observa que, de las conductas contempladas en el artículo 23 de la Ley 222 de 1995 como deberes fiduciarios específicos, las tres primeras corresponden al deber de diligencia²⁴, mientras que las restantes se tienen por proyecciones del deber de lealtad²⁵. En lo que cabe al deber de buena fe en sentido estricto, el artículo 23 de la Ley 222 no refiere manifestaciones concretas; no obstante, puede decirse que “constituyen violación de la buena fe aquellas conductas lesivas de los intereses de la sociedad y/o de sus socios, desplegadas por los administradores, y que no se puedan encuadrar en las previsiones dispuestas para los deberes de lealtad y de cuidado ni sean asimilables a derivaciones necesarias de aquel o de este”²⁶.

Por su parte, en el contexto judicial del estado de Delaware, la sentencia “In re Walt Disney Company Derivative Litigation” arrojó luces sobre el alcance del deber

acciones simplificada”, *Revista de Derecho Privado*, Universidad Externado de Colombia, n.º 23, 2012, 320.

23 Atkins, P. A., Gerber, M. S., Micheletti, E. B., Saunder, R. S. y Reale, M. T., *Directors' Fiduciary Duties: Back to Delaware Law Basics*, 2020, 2, disponible en: <https://www.skadden.com/insights/publications/2020/02/directors-fiduciary-duties>

24 Contribuir al adecuado desarrollo del objeto social; velar por el cumplimiento de la ley y de los estatutos, y velar por el cumplimiento de las funciones de la revisoría fiscal.

25 Guardar y proteger la reserva comercial e industrial de la sociedad; abstenerse de usar información privilegiada de forma indebida; tratar equitativamente a los socios y respetar el derecho de inspección, y abstenerse de incurrir en actos que impliquen competencia para la sociedad.

26 Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por acciones simplificada”, cit., 11, 320.

de buena fe en su connotación fiduciaria. Al tenor de este fallo, puede predicarse la mala fe del administrador cuando: “(i) se actúa con un *propósito* distinto al de favorecer los mejores intereses de la sociedad; (ii) se actúa con la *intención* de violar normas positivas, o (iii) se falla en el cumplimiento de claros deberes de conducta, demostrando un abierto y *consciente* desprecio por sus obligaciones”²⁷.

Es relevante apuntar que, de acuerdo con Polanía Tello, la buena fe que rige en el ordenamiento societario colombiano corresponde a la buena fe objetiva²⁸, la cual opera como una regla de conducta propiamente dicha, que “persigue que las partes se desenvuelvan con rectitud y con honradez tales que trasciendan la mera creencia abstracta y se concreten en actos positivos perfectamente exigibles por vía judicial”²⁹. En contraste, tal como se aprecia en el párrafo precedente, el deber de buena fe en el derecho societario estadounidense se contrae a la buena fe subjetiva, es decir, a un estado psicológico o de conciencia en el que se encuentra quien posea la convicción de que su actuar es ajustado a derecho.

Así, comprendiendo la naturaleza del deber fiduciario de buena fe en Colombia como principio de derecho privado, de corte objetivo y textura abierta, que propende a que las actuaciones de los administradores no adolezcan de vicio alguno, puede anticiparse que la formulación abstracta que lo caracteriza comporta una limitación para enmarcar de forma discernible un mandato de sostenibilidad en su interior. Por lo demás, se verá que su aplicación subsidiaria respecto de los deberes de diligencia y lealtad conduce a que el análisis de sostenibilidad deba surtirse en primera instancia en el ámbito específico de aquellos.

B. El deber fiduciario de lealtad

El deber o principio de lealtad consiste en el compromiso del administrador con el cabal desarrollo del objeto social, absteniéndose de valerse de su posición fiduciaria en beneficio de sus propios intereses, toda vez que, según lo previsto por el artículo 23 de la Ley 222 de 1995, “sus actuaciones se cumplirán en interés de la sociedad, teniendo en cuenta el interés de sus asociados”. Bajo este entendido, la Superintendencia de Sociedades, en la Circular Externa n.º 100-006 de 2008, definió la lealtad como un “actuar recto y positivo” a través del cual se persigue la satisfacción del objeto social de la empresa, evitando conflictos de intereses en los que los administradores puedan beneficiarse injustamente a expensas de la compañía o de sus socios.

En esta línea, la Superintendencia de Sociedades, en sentencia n.º 800-107 del 30 de octubre de 2017, indicó, citando a Reyes Villamizar³⁰, que el deber de lealtad se concreta en obligaciones de acción u omisión, con miras a evitar actuaciones que

27 Sentencia del estado de Delaware, 2005, citada *ibíd.*, 323.

28 *Ibíd.*, 320.

29 *Ibíd.*, 287.

30 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 705.

supongan un conflicto de intereses con la sociedad, a proteger sus secretos y a respetar sus oportunidades de negocio, propendiendo a sus mejores intereses.

Franco Gómez y García Henao ponen de relieve que existe identidad en el concepto del deber de lealtad entre los ordenamientos del *common* y del *civil law*³¹. Por ejemplo, en el derecho estadounidense el deber de lealtad opera como una guía sobre lo que los administradores deben perseguir, esto es, el mejor interés de la compañía³². Reyes Villamizar coincide al afirmar que “el deber de lealtad implica, simplemente, la necesidad de que el administrador actúe en la forma que consulte los mejores intereses de la sociedad”³³.

Asimismo, tal como ocurre en el sistema norteamericano, el administrador colombiano está llamado a defender los intereses tanto de la sociedad administrada como de sus asociados, conforme lo ordena el artículo 23 de la Ley 222 de 1995. Sin embargo, en caso de rivalidad entre lo uno y lo otro, ha de primar el interés de la sociedad, razonamiento plasmado en la Circular Externa n.º 100-006 de 2008 de la Superintendencia de Sociedades.

Reviste importancia mencionar que, en razón de la consagración general del deber fiduciario de lealtad –por oposición a un cuerpo taxativo de supuestos particulares de violación–, corresponde a los jueces en su labor de interpretación determinar las situaciones fácticas en las cuales este deber se considera transgredido. En este punto cabe destacar el conflicto de intereses como el principal supuesto de transgresión del deber fiduciario de lealtad en el derecho colombiano y anglosajón.

Según fue expuesto, el deber de lealtad persigue la priorización de los mejores intereses de la compañía, coincidiendo en esto el régimen colombiano y el estadounidense. Empero, el hecho de que la infracción al deber de lealtad se materialice generalmente en actos de competencia con la persona jurídica obstaculiza conceptualmente la justificación de consideraciones de sostenibilidad con fundamento exclusivo en este deber.

C. El deber fiduciario de diligencia

Con respecto al deber de diligencia, es menester anotar que su contenido se determina en función del patrón del buen hombre de negocios. Este estándar, según lo indican la Circular Externa 100-006 de 2008 y el Oficio 220-015163 de 2013 de la Superintendencia de Sociedades, reclama del administrador desplegar el cuidado

31 Franco Gómez, L. C. y García Henao, P., *El deber de la lealtad y el conflicto de intereses en Colombia*, cit., 36.

32 Furlow, C., “Good Faith, Fiduciary Duties, and the Business Judgment Rule in Delaware”, *Utah Law Review*, vol. 3, 2009, 1063, disponible en: <http://epubs.utah.edu/index.php/ulr/%EE%80%80article%EE%80%81/viewFile/249/221>

33 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 704.

que guardaría un profesional o un comerciante en relación con sus propios asuntos, de manera que su actividad debe ser siempre oportuna y cuidadosa.

Al respecto, la precitada Circular Externa señala que la diligencia que se espera del administrador trasciende la ordinaria, por cuanto la ley le impone una gestión profesional, caracterizada por el compromiso en la solución de los problemas, el aprovechamiento de las oportunidades, el análisis de la información contable de la empresa y el diagnóstico de las perspectivas de negocios. Ello supone un mayor esfuerzo y exigencia para los administradores societarios en la protección de los intereses patrimoniales de la empresa, con lo cual se supera el estándar propio del artículo 2434 del Código Civil, alusivo al buen padre de familia.

Reyes Villamizar aduce como razón de la variación del patrón de conducta que, “mientras que la actividad empresarial está ligada a la asunción de riesgos, las circunstancias de la vida familiar a las que está expuesto el padre de familia están más bien relacionadas con la prevención del riesgo”³⁴. De esta manera, comprendiendo el rol especial que detenta el administrador social, Polanía Tello asevera que es propio de dicho sujeto actuar “atendiendo patrones estrictos de profesionalismo, asumiendo riesgos impensables para un prudente *pater familias* y soportando unas cargas de información y astucia que corresponden a una racionalidad económica diferente de la que resulta esperable de este”³⁵. En consonancia con lo anterior, Reyes Villamizar sostiene:

El enfoque de la Ley 222 de 1995 comprende un modelo más exigente desde el punto de vista profesional. Así, las determinaciones que adopten los administradores de las compañías deben cumplir con una particular diligencia que representa una forma de actuar propia de personas conocedoras de las técnicas de administración. Se trata, pues, de un patrón de conducta más estricto, que trae consigo una evaluación seria e informada de las principales opciones de que dispone el administrador en el momento de tomar determinaciones³⁶.

Coincide Delgado Londoño, al afirmar que el criterio del buen hombre de negocios “ha estado asociado generalmente a la asunción consciente de riesgos contando con información suficiente, y a la actuación profesional”³⁷. Consecuentemente, Reyes Villamizar advierte que bajo este patrón de conducta es esperable que los administradores sociales asuman riesgos de negocios, toda vez que estos son consustanciales

34 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 701.

35 Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por acciones simplificada”, cit., 318.

36 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 701.

37 Delgado Londoño, C., *Hacia una construcción de la noción de culpa de los administradores en el ámbito de la responsabilidad civil en Colombia*, 2018, 119, disponible en: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13530/Catalina_DelgadoLondono_2019.pdf?sequence=2&isAllowed=y

a la actividad económica, por lo cual resulta desproporcionado reprimir o penalizar conductas que acarreen riesgos empresariales solo por el hecho de asumirlos. Lo anterior, de ningún modo se traduce en la permisión para la asunción irresponsable de contingencias, tal como enfatiza dicho autor³⁸.

En este orden de ideas, la referida asunción de riesgos empresariales ha de acompañarse con el principio de diligencia, de manera tal que “[l]os administradores deben poner todo su empeño para lograr que las decisiones administrativas sean adoptadas con pleno conocimiento e ilustración sobre los diversos factores que se relacionan con ellas”³⁹. En ese sentido, los resultados negativos desde una óptica económica no acarrearán responsabilidad para los administradores, siempre y cuando su gestión haya sido suficientemente informada. Al respecto, se advierte que la existencia del patrón del buen hombre de negocios, con todo y su profesionalismo, no conduce a la exigencia de resultados específicos de gestión, ni mucho menos a resultados económicos determinados. En ese sentido, Arias Barrera *et al.* sostienen que el deber de diligencia no formula al administrador la exigencia de anticiparse ni superar el alea económico intrínseco a la actividad comercial, mas sí lo llama a poner todo su empeño y desplegar toda su experticia y conocimiento con miras a un resultado favorable en términos económicos⁴⁰.

En ese ámbito cobra relevancia la obligación específica de información en ejercicio del deber de diligencia. En efecto, la Circular Externa n.º 100-006 de 2008 de la Superintendencia de Sociedades subraya que la diligencia lleva implícitos ciertos deberes, tales como “el de informarse suficientemente antes de tomar decisiones, para lo cual el administrador debe asesorarse y adelantar las indagaciones necesarias, el de discutir sus decisiones especialmente en los órganos de administración colegiada, y, por supuesto, el deber de vigilancia respecto al desarrollo y cumplimiento de las directrices y decisiones adoptadas”.

En concordancia con lo señalado, conviene indicar que la jurisprudencia del estado de Delaware elaboró un concepto de derecho societario que ha devenido cardinal en el régimen norteamericano de la responsabilidad del administrador, y que un número creciente de legislaciones foráneas incorporan como principio orientador, a saber, la *business judgment rule*, o regla de discrecionalidad, por su traducción al español, en virtud de la cual se protege la autonomía de los administradores sociales a la hora de tomar decisiones estratégicas de negocio, siempre y cuando estas respondan a un juicio prudente⁴¹. Esta regla fue reconocida por la Corte Suprema de Justicia mediante la sentencia SC2749 de 2021, sobre la cual afirmó que es un mecanismo de matización del deber general fiduciario de diligencia que permite, en

38 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, cit., 154.

39 *Ibíd.*

40 Arias Barrera, L. *et al. Directrices del régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades*, cit., 7.

41 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 702.

el ámbito de las decisiones estratégicas y de negocios, entender cumplido el estándar del buen hombre de negocios cuando las decisiones sean adoptadas “de buena fe, sin interés personal en el asunto, *con información suficiente* y con arreglo a un procedimiento idóneo” (cursiva fuera del texto original).

La regla en comento es de cuño jurisprudencial en el seno del derecho estadounidense, y pese a no ser allí objeto de regulación positiva alguna, puede, no obstante, encontrarse en la sección 4.01(c) de los *Principles of Corporate Governance*, expedidos por el American Law Institute. De acuerdo con la lectura que realiza Sabogal Bernal de este documento, los administradores sociales satisfacen a cabalidad su deber de diligencia siempre que las determinaciones empresariales se adopten de buena fe y cumpliendo con las siguientes condiciones: i) que no medie un interés personal del administrador en la decisión; ii) que esta haya sido adoptada contando con información suficiente, y iii) que racionalmente se pueda considerar que el administrador actuó consultando los mejores intereses de la sociedad. Así pues, en la medida en que la conducta (activa u omisiva) del administrador observe los anteriores presupuestos, la doctrina y jurisprudencia de Delaware dictaminan que no procede la revisión judicial del fondo de la decisión respectiva y que, en consecuencia, no podrá atribuírsele responsabilidad al administrador, salvo que su conducta caiga dentro de la irracionalidad, es decir, que se contraponga abiertamente al interés de la sociedad y que no guarde una cierta proporcionalidad entre el riesgo asumido y los beneficios esperados⁴².

Sobre la compatibilidad del régimen colombiano de responsabilidad de los administradores y la implementación de la regla de discrecionalidad, la doctrina nacional se encuentra dividida. Al margen de esta discusión, que excede el objeto del presente trabajo, no puede desconocerse que la Delegatura para Procedimientos Mercantiles de la Superintendencia de Sociedades ha invocado la regla de discrecionalidad en numerosas ocasiones, ya sea explícita o implícitamente, en sede de acciones de responsabilidad contra los administradores.

Ilustrativamente, en sentencia 800-85 del 8 de julio de 2015, la Delegatura hizo énfasis en que el régimen de responsabilidad de los administradores societarios tiende a armonizar dos postulados: por un lado, los deberes a los cuales están sometidos en la defensa de los intereses patrimoniales de la persona jurídica y, por el otro, la autonomía que también les asiste en la conducción de los negocios sociales, de cuyo equilibrio nace la regla de la discrecionalidad. En virtud de esta, los jueces se abstienen de realizar un escrutinio de las determinaciones adoptadas por los administradores, favoreciendo que los mismos gocen de suficiente discreción para la asunción de riesgos empresariales, con lo cual se previene un juicio *a posteriori* de los eventuales resultados negativos.

42 Sabogal Bernal, L., “El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿es aplicable la ‘Regla del Buen Juicio Empresarial’ [Business Judgment Rule (BJR)] en el ámbito de su deber de diligencia?”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 11, n.º 1, 2012, 112-113.

De forma análoga, en el laudo del 4 de abril de 2017, emitido bajo el Reglamento del Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá, se destaca que, en aplicación de la *business judgement rule*, quienes ejercen la función jurisdiccional evitan inmiscuirse en el análisis económico de las decisiones de negocio, sujetas a discrecionalidad empresarial, siempre que se satisfaga el estándar de diligencia propio de un ordenado empresario. Esto se predica cuando “el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”.

Tras lo dicho, aunque la asunción de riesgos se tenga por inherente a la actividad empresarial, es claro que en todo caso los administradores deberán regirse por el principio de diligencia, que manda adoptar las decisiones con pleno conocimiento e ilustración sobre las circunstancias que puedan influir en ellas. Así pues, las decisiones de los administradores societarios podrán ser escrutadas judicialmente cuando no resulten de un criterio razonable o cuando su adopción no tenga fundamento en información suficiente. Con estos apuntes en mente, se anuncia que el deber fiduciario de diligencia puede proveer un sustrato jurídico para consideraciones de sostenibilidad, como más adelante se desarrolla.

V. Sostenibilidad en el deber fiduciario de diligencia

En lo que sigue, se argumenta que para los administradores sociales se hace obligatoria la inclusión de análisis de sostenibilidad, lo cual se acomete bajo dos lentes distintos: por un lado, la asunción prudente y razonada de los riesgos empresariales como precepto de actuación prudente y, por el otro, el *risk management* o gestión de riesgos como técnica administrativa que modifica la *lex artis* del administrador.

A. La asunción prudente y razonada de riesgos

Autores como Kong, Lartey, Bah y Biswas ponen de relieve que todas las empresas, sin excepción, enfrentan riesgos que pueden presentarse en una multiplicidad de formas, y provenir de fuentes tanto internas como externas⁴³. De manera sintética, el “riesgo” puede definirse como el “efecto de la incertidumbre sobre los objetivos”⁴⁴.

Resulta aquí de sumo valor reparar en el lugar que ocupan las empresas en la sociedad, y es que, tal como lo reconoce Sánchez Jiménez, con asidero en el pensamiento de Archi Carroll, “la empresa se articula dentro de la relación entre las diver-

43 Kong, Y., Lartey, P. Y., Bah, F. B. M. y Biswas, N. B., “The Value of Public Sector Risk Management: An Empirical Assessment of Ghana”, *Administrative Sciences*, vol. 8, n.º 3, 2018, 43, disponible en: <https://doi.org/10.3390/admsci8030040>.

44 International Organization for Standardization, *ISO 31000:2018 - Risk Management: Principles and Guidelines*, 2018, sección 3.1, disponible en: <https://www.iso.org/obp/ui/#iso:std:iso:31000:ed-2:v1:es>

sas instituciones que integran el contexto social”⁴⁵. En esta misma línea, el premio Nobel de economía Joseph Stiglitz resalta la interrelación directa entre el desarrollo de las sociedades y el crecimiento económico de las empresas⁴⁶. Así, las compañías se insertan en relaciones de codeterminación con las comunidades y ecosistemas en los que operan, repercutiendo materialmente en el bienestar de estos, al tiempo que la suerte de su entorno incide en su propio desempeño económico.

De esta comprensión emerge la premisa de administración según la cual los socios y otros proveedores de capital financiero no son la única audiencia importante para las compañías, toda vez que estas necesitan interactuar con distintos grupos de interés. De ahí que los administradores estén llamados a definir las audiencias significativas, para identificar qué asuntos son *materiales* o relevantes para las compañías en función de su capacidad de afectar la creación de valor, tal como lo explican Eccles y Youmans⁴⁷. De hecho, estos autores observan que en el derecho anglosajón “determinar la materialidad bien podría describirse como la esencia del deber fiduciario de los miembros de junta directiva, quienes fungen como supervisores de la administración de la corporación”⁴⁸. Sobre el particular, Colin Mayer, profesor de la Universidad de Oxford, advierte que el juicio de un miembro de junta directiva debe estar informado por un agudo sentido del contexto social en el que opera la compañía⁴⁹.

En concreto, la determinación de la materialidad, de acuerdo con el IIRC, se lleva a cabo mediante la identificación de los diversos asuntos que puedan comportar una afectación sustancial a la estrategia de la compañía, a su modelo de negocio o a sus activos⁵⁰; asuntos que se corresponden con los intereses de las audiencias significativas⁵¹. La materialidad, entonces, se encuentra estrechamente ligada al concepto de riesgo, al tener por objetivo escrutar los problemas sociales y ambientales, entre otros, que presentan riesgos u oportunidades para cada compañía en específico.

De esta manera, que las empresas se desenvuelvan tanto en el plano económico como en el social y ambiental, sumado a la conciencia moderna respecto de esta situación, conduce a que se detecten diversos riesgos antaño subestimados, que afectan la productividad empresarial, entre los que pueden enumerarse el cambio

45 Sánchez Jiménez, V., “La redefinición del papel de la empresa en la sociedad”, *Barataria. Revista Castellano-Manchega de Ciencias Sociales*, vol. 20, 2015, 132, disponible en: <https://www.redalyc.org/pdf/3221/322142550008.pdf>

46 *Ibíd.*, 130.

47 Eccles, R. G. y Youmans, T., “Materiality in Corporate Governance: The Statement of Significant Audiences and Materiality”, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 28, n.º 2, 2016, 40 y 43.

48 *Ibíd.*, 41.

49 Citado *ibíd.*, 40.

50 International Integrated Reporting Council, *Materiality Background Paper for Integrated Reporting*, 2013, 2, disponible en: <https://integratedreporting.org/wp-content/uploads/2013/03/IR-Background-Paper-Materiality.pdf>

51 Eccles, R. G. y Youmans, T., “Materiality in Corporate Governance”, *cit.*, 20.

climático, el uso de los recursos naturales, los derechos humanos y las relaciones laborales, las interacciones con las comunidades, así como la manera en que las empresas se gobiernan a sí mismas en aras de la transparencia. Tales cuestiones, lejos de formar una lista taxativa, se agrupan en lo que hoy por hoy recibe el nombre de factores ambientales, sociales y de gobierno –ASG o ESG, por sus siglas en inglés–, los cuales están alineados con la sostenibilidad. En efecto, según lo describe Hill, el análisis de sostenibilidad en el ámbito institucional se canaliza a través de los factores ASG⁵². En consecuencia, estos denotan los riesgos que comportan un enfoque de sostenibilidad al interior de las compañías.

Con el ánimo de brindar mayor claridad sobre el tipo de riesgos que se designan usualmente bajo la nomenclatura ASG, sin pretender taxatividad, se recurre a Moreno García⁵³, Morgan Stanley Capital Investment⁵⁴ y Sørensen y Pfeifer⁵⁵, cuya visión se estima esclarecedora. De acuerdo con los citados, el pilar ambiental hace referencia a los efectos que se desprenden de la aceleración del cambio climático (vulnerabilidad física y productiva, regulación de las emisiones de gases de efecto invernadero, precio del carbono, requisitos de eficiencia energética, etc.), la contaminación, el tratamiento de desechos y el uso de los recursos naturales (estrés hídrico, biodiversidad y destinación del suelo, abastecimiento de materias primas, etc.). Por su parte, en el aspecto social se contemplan las condiciones laborales a las que se somete el capital humano de las compañías (derechos humanos, estándares laborales en las cadenas de suministro, seguridad en los puestos de trabajo, etc.), la responsabilidad por defectos o seguridad de los productos y la relación con las comunidades locales. El último enfoque, el de gobierno, engloba las temáticas de ética y gobierno corporativo, tales como equidad de género, corrupción, transparencia fiscal, derechos de los asociados, al igual que la armonización de las expectativas de los distintos *stakeholders*. Así, según lo identifica Sandberg, podrá razonablemente esperarse que los riesgos ASG tengan un impacto en el desempeño financiero de la compañía o en su valoración, en función de la materialidad⁵⁶.

Con base en lo expuesto, se pasa a formular las repercusiones de lo hasta ahora anotado en sede del deber de diligencia del administrador en Colombia. Para ello,

52 Hill, J., *Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio*, Londres, Elsevier, 2020, 45.

53 Moreno García, M., “La gestión de los riesgos ASG y reputacionales en entidades aseguradoras”, *Actuarios*, n.º 47, 2020, 20-23.

54 MSCI, *MSCI ESG Ratings Methodology: Executive Summary*, 2020, disponible en: <https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/MSCI+ESG+Fund+Ratings+Exec+Summary+Methodology.pdf/ec622acc-42a7-158f-6a47-ed7aa4503d4f>

55 Sørensen, O. B. y Pfeifer, S., “Las cuestiones del cambio climático en las prácticas de inversión de los fondos”, *Revista Internacional de Seguridad Social*, vol. 64, n.º 4, 2011, 65-82, disponible en: <https://doi.org/10.1111/j.1752-1734.2011.01411.x>

56 Sandberg, J., “Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective”, *Journal of Business Ethics*, vol. 101, 2011, 147, disponible en: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0714-8>.

es menester advertir que la normatividad colombiana le impone al administrador una conducta específica en relación con el riesgo. A continuación se transcribe un argumento de Uribe Lozada⁵⁷ que permite vislumbrar este punto: “La Ley 222 de 1995 conserva la tradición de patrones abstractos de conducta, pero reemplaza el criterio clásico del buen padre de familia por el del buen hombre de negocios, lo que implica, *no sólo prevenir riesgos, sino analizarlos y asumirlos en forma razonable y prudente*” (cursiva fuera del texto original).

Así pues, la conducta que se espera del administrador a la luz del deber de diligencia abarca la consideración de los riesgos que permean la actividad económica. Ello, partiendo del entendido de que “la dirección y administración empresarial están vinculadas de manera fatal a la asunción consciente y ponderada de riesgos”, tal como lo recuerda Londoño Arango⁵⁸. Dicho autor sostiene que la actuación del administrador en este frente debe ser considerada al momento de evaluar su conducta a efectos de juzgar su responsabilidad.

En consecuencia, si tras lo descrito es claro que entre los riesgos que reclaman la atención de los administradores societarios figuran aquellos relacionados con temas ambientales, sociales y de gobierno, y que, como se vio, el deber de diligencia comulga con la asunción de riesgos siempre y cuando esto se haga de forma meditada y razonada, se sigue, entonces, que el administrador social, en la evaluación seria e informada de las principales opciones de las que dispone, deba analizar los factores ASG como variables que afectan el valor de las operaciones. Si bien el peso de tales cuestiones varía en función de las circunstancias específicas –lo cual se opone a formulaciones en abstracto–, se hace necesaria la inclusión de estas consideraciones en el proceso de toma de decisiones, caso en el cual el juicio se estimaría prudente, al margen del contenido o resultado de la decisión que finalmente se adopte en una situación particular.

De obrar así, el administrador estaría empleando todo su empeño para lograr que las determinaciones administrativas sean acogidas con pleno conocimiento e ilustración sobre los diversos factores que se relacionan con las mismas, lo cual, según Reyes Villamizar, satisface el deber de diligencia⁵⁹. Esto último corresponde a lo que Polanía Tello denomina “cargas de información” consecuentes con la especial racionalidad económica que se predica del administrador⁶⁰, de modo que, con la identificación y consideración de los riesgos ASG asociados a una determinada

57 Uribe Lozada (2013), citado en Delgado Londoño, C., *Hacia una construcción de la noción de culpa de los administradores en el ámbito de la responsabilidad civil en Colombia*, cit., p. 15.

58 Londoño Arango, M., *Responsabilidad civil, control y administración de la empresa en crisis*, 2007, Repositorio Institucional Universidad EAFIT, Medellín, 8.

59 Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, cit., 154.

60 Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por acciones simplificada”, cit., 318.

decisión de negocio, cumple el deber específico de informarse suficientemente y agota un procedimiento de decisión adecuado.

Así pues, a la luz de este razonamiento, no se pretende significar que el administrador social deba en todo caso actuar conforme lo dictan los postulados de la sostenibilidad, sino que, dentro del proceso de toma de decisiones, en el que se enfatiza su deber de informarse con suficiencia, está llamado a considerar factores ambientales, sociales y de gobierno en la prefiguración de su decisión.

B. La gestión de riesgos en la *lex artis*

Como punto de partida ha de decirse que lo que significa ser un buen administrador cambia inexorablemente con el tiempo, de la mano de las actualizaciones teóricas en las ciencias de la profesión. Expresado de otra manera, la *lex artis* del administrador, entendida como el conjunto de reglas técnicas a las que debe ajustar su actuación, no es de modo alguno estática en su contenido, sino que muta en razón de los avances que se logren en este campo del saber.

En años recientes, la gestión de riesgos, o *risk management*, en inglés, como técnica de administración, ha adquirido gran aplicabilidad en el manejo interno de las compañías, por cuanto constituye una herramienta analítica para la toma de decisiones estratégicas, cuya principal contribución estriba en la minimización de las incertidumbres propias de las operaciones societarias, y en el ejercicio de un mejor control sobre las mismas, de acuerdo con Hopkin⁶¹. La Guía ISO 31000:2018, por su parte, la define como el conjunto de “[a]ctividades coordinadas para dirigir y controlar una empresa en relación con el riesgo”⁶². Dentro de este enfoque, las actividades de gestión de riesgos se conciben con el objetivo de alcanzar el mejor resultado posible, reduciendo la volatilidad o incertidumbre presente en su consecución⁶³.

Puede decirse, entonces, que esta aproximación busca, en últimas, maximizar el retorno de las empresas mediante estrategias de mitigación y control del riesgo. Así, tras la identificación de los riesgos materiales a los que se halla expuesta una compañía, sobreviene la elección entre asumirlos o gestionarlos. Esto último, tal como plantea Antoncic, puede darse a través de la implementación de controles que mitiguen la exposición al riesgo o disminuyendo la contribución de la compañía en la gestación del mismo⁶⁴. Para Jankensgård, este es un procedimiento que supone un

61 Hopkin, P., *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*, Londres, Kogan Page, 2018, 62.

62 International Organization for Standardization, *ISO 31000:2018 - Risk Management*, cit., 19, sec. 3.2.

63 Hopkin, P., *Fundamentals of Risk Management*, cit., 55.

64 Antoncic, M., “Why Sustainability? Because Risk Evolves and Risk Management Should Too”, *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, vol. 12, n.º 3, 2019, 210-211.

involucramiento directo de los administradores en una visión holística del negocio y su interacción con los riesgos que lo rodean⁶⁵.

Como consecuencia de esta realidad, Schaltegger asevera que la consideración y gestión de los factores de sostenibilidad robustece la actividad gerencial, puesto que sus elementos son determinantes para el éxito financiero de una compañía, por vía de las repercusiones directas o indirectas en sus condiciones de operación⁶⁶. Tales factores plantean tanto desafíos como oportunidades, que reclaman ser abordados dentro de una estrategia de gestión de riesgos, puesto que requieren de una evaluación crítica orientada a su administración.

Es preciso reparar en que la consideración de análisis de sostenibilidad en la gestión de los administradores puede materializarse desde dos enfoques. En primer lugar, como plantean Sherwood y Pollard, los factores ASG se utilizan como criterios de selección en procesos de debida diligencia para que, junto con los demás criterios propios de este tipo de análisis, fundamenten decisiones de destinación de recursos⁶⁷. Así, tener en cuenta los factores ASG en estos procesos conduce a ascender la valoración de las alternativas que mejor se desempeñan en términos de sostenibilidad, aumentando su posibilidad de resultar seleccionadas. En segundo lugar, las compañías han empleado los pilares ASG para evaluar su propia gestión en sostenibilidad y mejorarla en concordancia, como afirman Sroufe y Gopalakrishna-Remani⁶⁸.

En esta línea, el World Business Council for Sustainable Development (WBCSD), juntamente con el Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO), llaman la atención sobre el panorama en evolución de los riesgos ASG al que actualmente se enfrentan las compañías en todo el mundo, así como sobre la evidencia de que tales riesgos son plenamente aptos para afectar la rentabilidad, el éxito, las ganancias e incluso la supervivencia de las empresas⁶⁹. Consecuentemente, Kong *et al.* arguyen que una estrategia responsable orientada a preservar la vigencia de las compañías en el mercado deberá gestionar los factores

65 Jankensgård, H., "A Theory of Enterprise Risk Management", *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, vol. 19, n.º 1, 2019, 565, disponible en: https://www.researchgate.net/publication/331690391_A_theory_of_enterprise_risk_management

66 Schaltegger, S., "Sustainability as a Driver for Corporate Economic Success: Consequences for the Development of Sustainability Management Control", *Society and Economy*, vol. 33, n.º 1, 2011, 16-17.

67 Sherwood, M. W. y Pollard, J., *Responsible Investing: An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments*, Abingdon, Routledge, 2018, 58-99.

68 Sroufe, R. y Gopalakrishna-Remani, V., "Management, Social Sustainability, Reputation, and Financial Performance Relationships: An Empirical Examination of U.S. Firms", *Organization & Environment*, vol. 32, n.º 3, 2019, 335, disponible en: <https://doi-org.ezproxy.eafit.edu.co/10.1177/1086026618756611>

69 Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway y World Business Council for Sustainable Development, *Enterprise Risk Management: Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-Related Risks*, 2018, 1, disponible en: [https:// docs.wbcsd.org/2018/10/COSO_WBCSD_ESGERM_Guidance.pdf](https://docs.wbcsd.org/2018/10/COSO_WBCSD_ESGERM_Guidance.pdf)

de riesgo que emanan de la interrelación entre empresa y entorno, así como de fuentes internas⁷⁰; y razón les asiste, ya que, tal como lo razona Tsoutsoura, la adopción de estrategias de gestión de riesgos disminuye la probabilidad del acaecimiento de eventos negativos desde el punto de vista del rendimiento financiero de las compañías. De manera puntual, esta autora señala que, bajo este enfoque, se neutralizan riesgos tales como la imposición de multas por contaminación, la litigiosidad con los grupos de interés y afectaciones a la reputación, por mencionar solo algunos⁷¹.

Por su parte, autores como Lenssen, Dentchev y Roger insisten en que la gestión de riesgos constituye una responsabilidad de cualquier ejecutivo y miembro de junta directiva de cara a la mitigación de los riesgos que rodean la actividad económica⁷². Asimismo, Anderson y Anderson comulgan con la idea de que el contenido de la prudencia exigible al administrador se ha transformado con fundamento en la evidencia disponible sobre los efectos positivos de una gestión que identifique, analice y controle los riesgos provenientes de los factores ASG⁷³.

Aunado a lo anterior, Blackburn subraya que la identificación y gestión de riesgos de sostenibilidad ha dejado de ser meramente un asunto de buena administración⁷⁴. El autor fundamenta su afirmación en instrumentos de carácter vinculante, como lo son el Código de Gobierno Corporativo en Reino Unido⁷⁵ y el *Sarbanes-Oxley Act* en Estados Unidos⁷⁶, los cuales exigen, a modo de obligación legal, un papel más activo por parte de las juntas directivas en la gestión de riesgos empresariales, para lo cual se torna apremiante la consideración de riesgos ASG⁷⁷.

También la OCDE reconoce la importancia de un marco eficaz de gobernanza de riesgos, tal como se resaltó en el informe de 2009 elaborado por el Steering Group on Corporate Governance de la OCDE⁷⁸. El desarrollo que se les ha dado

70 Kong, Y., Lartey, P. Y., Bah, F. B. M. y Biswas, N. B., “The Value of Public Sector Risk Management”, cit., 6.

71 Tsoutsoura, M., *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, UC Berkeley, Center for Responsible Business, 2004, 6, disponible en: <https://escholarship.org/uc/item/111799p2>

72 Lenssen, G., Nijhof, A., Roger, L., Kievit, H., Lenssen, J. J. y Dentchev, N. A., “Sustainability, Risk Management and Governance: Towards an Integrative Approach”, *Corporate Governance*, vol. 14, n.º 5, 2014, 673, disponible en: <https://doi.org/10.1108/CG-07-2014-0077>

73 Anderson, D. R. y Anderson, K. E., “Sustainability Risk Management”, *Risk Management & Insurance Review*, vol. 12, n.º 1, 2009, 31, disponible en: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6296.2009.01152.x>

74 Blackburn, W. R., *The Sustainability Handbook*, cit., 3.

75 El Código de Gobierno Corporativo del Reino Unido establece un conjunto de principios de buen gobierno corporativo dirigidos a las sociedades que cotizan en la Bolsa de Valores de Londres. En este ordenamiento se exige a tales sociedades revelar periódicamente la manera en que han dado cumplimiento al Código o, de ser el caso, el porqué de su incumplimiento.

76 Este instrumento regula algunos aspectos de buen gobierno corporativo de las sociedades que cotizan en bolsa.

77 Blackburn, W. R., *The Sustainability Handbook*, cit., 83.

78 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, “The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, n.º 1, 2009, 78, disponible en: <https://doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>

a los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE –fundados en los pilares de eficiencia económica, crecimiento sostenible y estabilidad financiera– converge con el posicionamiento de la gestión de riesgos. En 2014, dicha organización publicó un estudio titulado “Risk Management and Corporate Governance”, en el cual aborda la cuestión de la gestión de riesgos desde la perspectiva del gobierno corporativo con base en los referidos Principios, y tras analizar el estado del arte en veintisiete jurisdicciones, concluye que es destacada la inclusión de referencias a la gestión de riesgos en los códigos de buen gobierno corporativo nacionales, recalcando, además, la necesidad de fortalecer estas prácticas⁷⁹.

Cabe mencionar que el patrón abstracto del administrador diligente que gestiona los riesgos ha sido desarrollado por el régimen colombiano de manera puntual para algunos sectores. Para efectos de ilustración, y sin ánimo taxativo, se señalan a continuación algunos ejemplos de estas regulaciones, empezando por la Ley 1314 de 2009 y el Decreto 2784 de 2012, que al replicar los principios de contabilidad de la IASB –Junta de Normas Internacionales de Contabilidad– requieren a los administradores para que indiquen, a través de un informe, los riesgos a los que está expuesta la sociedad y las estrategias en curso de implementación para gestionarlos. Por otro lado, la Circular Externa n.º 013 del 20 de junio de 2019 de la Superintendencia Financiera de Colombia establece el Marco de Gestión de Riesgos para Conglomerados Financieros, y asigna a los representantes legales y miembros de la junta directiva de la compañía *holding* responsabilidades de monitoreo, implementación y cumplimiento de la gestión de los riesgos de las entidades del conglomerado. También, a partir de las circulares 007 y 008 de abril de 2021 de la Superintendencia Financiera de Colombia, las administradoras de los fondos de pensiones obligatorias, de cesantías y de pensiones voluntarias, así como las entidades aseguradoras y sociedades de capitalización, deben mencionar en su política de inversión si incluyen la evaluación de los riesgos ASG y climático, y cuál es su aproximación estratégica a estos, o informar los motivos por los cuales no se incluye su análisis.

Adicionalmente, no es despreciable el hecho de que en numerosas jurisdicciones existan instrumentos que, ora exhortan a las compañías a realizar reportes de información relacionada con la sostenibilidad, ora les imponen esta obligación⁸⁰. En la quinta edición de la investigación “Carrots & Sticks”, conducida por el Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, la Universidad Stellenbosch Business School y la Global Reporting Initiative (GRI), acerca de las tendencias globales

79 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Risk Management and Corporate Governance*, París, OECD, 2014, 28, disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264208636-en>

80 Véase especialmente, para el caso colombiano, la Ley 1901 de 2018, por la cual se crean y desarrollan las sociedades comerciales de beneficio e interés público (BIC). Esta ley exige que el representante legal de una sociedad BIC elabore un reporte de gestión sobre las actividades de beneficio e interés colectivo desarrolladas por la compañía, lo cual deberá realizarse siguiendo alguno de los estándares de medición independientes establecidos por la Superintendencia de Sociedades (v.gr., los estándares GRI de la Global Reporting Initiative o la Guía para los Objetivos de Desarrollo Sostenible).

hacia la positivización de la divulgación empresarial sobre cuestiones ASG, Van der Lugt, Van de Wijs y Petrovics rastrearon un total de 583 instrumentos en más de 65 países, consistentes en políticas públicas, autorregulaciones de gremios, guías, entre otros, relativos al impulso del desarrollo de informes de sostenibilidad, de los cuales 330 exhiben carácter obligatorio⁸¹. En varios de estos, el requerimiento legal apunta a que las compañías revelen si implementan estrategias de gestión de riesgos ASG.

Teniendo en cuenta este marco teórico, pueden atisbarse lineamientos de sostenibilidad en la *lex artis* del administrador, en razón del entendimiento que se ha alcanzado sobre los riesgos que permean la actividad empresarial. Como es sabido, “las determinaciones que adopten los administradores de las compañías deben cumplir con una particular diligencia que representa una forma de actuar, *propia de personas de las técnicas de administración*”⁸² (cursiva fuera del texto original), cuyo estándar de actuación es catalogado como profesional por la doctrina colombiana. Por consiguiente, en la asunción de riesgos que le incumbe al administrador societario, este deberá ajustar su conducta a los postulados de la *lex artis* en lo tocante al abanico de factores que han de ser tomados en consideración, con lo cual honra su deber de diligencia para con la sociedad.

Pero esto no lo es todo, la *lex artis* pareciera demandar de los administradores esfuerzos organizados en torno al análisis de los diversos riesgos que circundan la actividad económica, por lo que puede darse un paso más hacia adelante, y afirmar que, por vía de las actualizaciones en la *lex artis*, la gestión de riesgos prescribe el “cómo” en lo referente a la pauta de consideración de riesgos. En otras palabras, la *lex artis* del administrador actualmente contempla la canalización de las diversas contingencias que enfrentan las empresas mediante una estrategia de gestión de riesgos. Esta técnica administrativa –avalada por la OCDE, el COSO y el WBCSD, entre otros– representa hoy un imperativo de cara a la preservación del valor de las compañías en el tiempo, en la que la evaluación crítica de los factores de riesgo y la implementación de controles que mitiguen la exposición a los mismos marchan en sintonía con el deber de consultar los mejores intereses de la compañía y actuar en consonancia, sin perder de vista que la gestión eficaz de los riesgos no se trata en lo absoluto de eliminar su asunción, que resulta consustancial a la vida económica, como bien hace en señalar la OCDE⁸³. De esta forma, desplegar una estrategia de gestión de riesgos en los términos explorados en el presente acápite constituye un requerimiento esencial en la administración y dirección de empresas, lo cual encuen-

81 Van der Lugt, C. T., Van de Wijs, P. P. y Petrovics, D., *Carrots & Sticks 2020 - Sustainability Reporting Policy: Global Trends in Disclosure as the ESG Agenda Goes Mainstream*, Global Reporting Initiative (GRI) - University of Stellenbosch Business School (USB), 2020, disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/>

82 Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, cit., 701.

83 Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Risk Management and Corporate Governance*, cit., 13.

tra gran respaldo académico y, como se mostró, también normativo en los casos de positivización.

Adicionalmente, en tanto la gestión de riesgos representa a su vez una herramienta analítica para la toma de decisiones estratégicas, tal como lo destaca Hopkin, puede trazarse un puente con la primera de las implicaciones enunciadas, a saber, que en el proceso de toma de decisiones los administradores deben analizar los factores ASG como variables que afectan el valor de las operaciones⁸⁴. De este modo, poner en marcha una gestión de riesgos robustece la capacidad efectiva de analizar los factores ASG inmersos en las potenciales decisiones de negocios, todo lo cual se torna en una exigencia jurídica para el administrador, con sustento en el deber de informarse adecuadamente, de analizar y asumir riesgos de forma meditada, de obrar según los dictados de la *lex artis* y de propender al óptimo desempeño económico de la empresa, en el ejercicio de su deber de diligencia. Dichas razones convergen en un único derrotero argumentativo que conduce a sustentar la exigibilidad de la consideración de los riesgos vinculados a la sostenibilidad, tanto en el proceso de toma de decisiones como en la gestión empresarial que adelante un administrador social en Colombia.

C. Un acercamiento a la sostenibilidad en el deber fiduciario de diligencia dentro de la lógica de las inversiones

Los siguientes planteamientos tienen por objetivo ofrecer una perspectiva que favorezca o complemente la justificación sobre la vigencia de los riesgos ASG en el ámbito empresarial y su consecuente consideración como expresión del deber fiduciario de diligencia en cabeza del administrador. Esto se llevará a cabo a través de la visualización de una aplicación puntual de este deber en el sector financiero, campo en el que ha sido objeto de importante reflexión. En ese sentido, lo que aquí se persigue es plantear un panorama más amplio y resaltar algunas interconexiones entre el administrador de portafolios de inversión y el administrador social.

Partiendo del análisis del marco de los deberes fiduciarios derivados de las relaciones de *trust*, Susan Gary sostiene que el deber de cuidado o *duty of care* implica actualmente que el *trustee* o fideicomisario preste atención a la información ASG en la toma de decisiones de inversión, toda vez que hacerlo se ha convertido en una verdadera pauta de actuación prudente desde una perspectiva de riesgo-retorno⁸⁵. De esta manera, Gary aduce que el fiduciario debe analizar las estrategias de inversión basadas, “no en lo que habría hecho un inversor prudente en la década de 1980, sino en la información disponible de los investigadores que examinan las herramien-

84 Hopkin, P., *Fundamentals of Risk Management*, cit., 62.

85 Gary, S. N., “Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration”, *University of Colorado Law Review*, vol. 90, n.º 3, 2019, 731-802.

tas financieras y entendimientos hoy”⁸⁶. Esta autora arguye que la identificación de potenciales oportunidades y riesgos asociados a los factores ASG permite ampliar “el alcance de la información material que se considera relevante para analizar las fortalezas y debilidades de una empresa y, por lo tanto, debería dar como resultado mejores decisiones de inversión”⁸⁷, tras lo cual concluye que el estándar del inversor prudente continúa adaptándose a los cambios en el conocimiento y la práctica financiera, de manera que en la actualidad este comprende la consideración de factores ASG como parte de un análisis financiero general⁸⁸.

Lo anterior ya había sido advertido por autores como Sørensen y Pfeifer, quienes al respecto aseveran que evaluar todos los riesgos importantes de inversión, “incluidos los que tienen un impacto financiero a corto plazo y los que podrían tener un impacto en el futuro, se ha convertido en parte integrante de la responsabilidad fiduciaria”⁸⁹. De ahí que cobre relevancia el examen de las cuestiones ASG en la toma de decisiones de inversión y su integración en la evaluación general de los riesgos y oportunidades, en la medida en que estas comprometan el retorno de la inversión. Anotaciones estas que no se oponen de modo alguno a lo dispuesto en la regulación colombiana, específicamente la Circular Externa n.º 024 de 2016 de la Superintendencia Financiera, en la que se establece, como condición de necesario cumplimiento en los negocios fiduciarios, la previsión, significando con esto la obligación de prever los diferentes riesgos que puedan afectar al negocio y a los bienes fideicomitidos.

En consonancia con lo dicho, es preciso traer a colación el “Fiduciary Duty in the 21st Century Report” de 2015, que es un informe internacional elaborado por la Iniciativa Financiera del Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente, en el que se analizan las prácticas de inversión y el marco legal de los deberes fiduciarios en ocho países (Estados Unidos, Brasil, Japón, Canadá, Australia, Alemania, Reino Unido y Sudáfrica). El informe pregona que la sostenibilidad representa un factor de suma importancia en el éxito a largo plazo de los negocios; por consiguiente, como cabría afirmar respecto de cualquier otro tema relacionado con la gestión prudente del capital, integrar consideraciones de sostenibilidad no solo es permisible o relevante de cara al deber fiduciario, sino obligatorio.

Igualmente, con relación a la Ley de Seguridad de los Ingresos de Jubilación para los Empleados (*Employee Retirement Income Security Act*, conocida como ERISA por sus siglas en inglés), Schanzenbach y Sitkoff manifiestan que el Departamento del Trabajo de Estados Unidos conceptuó en 2015 que, debido a que un administrador de pensiones debía examinar adecuadamente los factores que potencialmente

86 Ibid., 797.

87 Ibid., 746.

88 Ibid., 800.

89 Sørensen, O. B., y Pfeifer, S., “Las cuestiones del cambio climático en las prácticas de inversión de los fondos”, cit., 77.

influyen en el riesgo y el retorno, y en vista de que las contingencias ambientales, sociales y de gobierno pueden tener una relación directa con el valor económico de las inversiones del plan de pensiones, el administrador debería considerar dichos factores dentro de un análisis de riesgo-retorno⁹⁰. El Departamento recalcó que, en tales circunstancias, el administrador actúa únicamente bajo consideraciones de naturaleza económica.

Sobre estos apuntes, huelga acotar que, si bien la tesis de Susan Gary, la Ley ERISA y el “Fiduciary Duty in the 21st Century Report” tienen por principal ámbito de aplicación el deber fiduciario en el contexto de los negocios fiduciarios con especial enfoque en la toma de decisiones de inversión, estos permiten vislumbrar un cambio de paradigma generalizado sobre lo que hace a un sujeto investido con una posición fiduciaria un operador prudente.

En sintonía con lo anterior, es factible extender las implicaciones previamente comentadas sobre el deber fiduciario del *trustee*, cuales son la consideración de factores ASG y su exigibilidad, al deber fiduciario del administrador social, habida cuenta de que ambos sujetos se insertan en la lógica de confianza de la relación fiduciaria, tal como se explicitó previamente en este trabajo. La extrapolación es viable, entonces, en razón de la identidad en la estructura que subyace a ambos fenómenos jurídicos. De hecho, el régimen jurídico estadounidense, reconocedor de esta analogía, les impone al fiduciario y al administrador social los mismos deberes fiduciarios generales. Sin ir más lejos, todo aquel que deba cumplir el deber genérico fiduciario en el *common law* es calificado consecuentemente como *fiduciary*, lo cual engloba al administrador de sociedades⁹¹.

Conclusiones

Del estudio acometido es dable concluir que la sostenibilidad se materializa jurídicamente en las sociedades colombianas al estar embebida en el deber fiduciario de diligencia de sus administradores. Ello, por cuanto el deber fiduciario de diligencia llama a los administradores societarios a tomar decisiones informadas que consulten los mejores intereses de la compañía, de lo cual se colige la necesidad de una consideración razonada y prudente de los riesgos que permean la actividad económica, entre estos, aquellos que derivan de la sostenibilidad. Tal determinación encuentra asidero en el imperativo de ejercer un juicio prudente e informado, que proviene de la procura por el mejor interés de la compañía, la cual se sitúa en la base del deber fiduciario genérico del administrador.

90 Schanzenbach, M. M. y Sitkoff, R. H., “Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee”, *Stanford Law Review*, vol. 72, n.º 381, 2020, 406.

91 Sabogal Bernal, L., “La relación administrador-sociedad”, cit., 134.

Aunado a lo anterior, se advirtió que la *lex artis* de los administradores sociales –que se halla en constante evolución y que prescribe una serie de saberes y actitudes aplicables a su ejercicio– se ha actualizado para imponer como regla técnica, a quienes desempeñen este rol, la gestión de los riesgos, la cual conduce a implementar estrategias tendientes a la identificación, control y mitigación de las contingencias a las que cada compañía, por sus particularidades, esté expuesta. Con esto, y entendiendo que una empresa no puede escindirse de sus contextos ambiental, social y de gobierno, los mismos constituyen elementos que necesariamente componen el análisis y la gestión exigibles a los administradores en el desarrollo de su cargo, bajo el principio de diligencia.

De esta manera, se afirma la exigibilidad del análisis de los riesgos vinculados a la sostenibilidad tanto desde el ámbito de las decisiones como desde el monitoreo e intervención (gestión de riesgos). Ambas exigencias suponen la identificación de los diversos asuntos de sostenibilidad que puedan comportar una afectación sustancial para la compañía –lo que se conoce bajo el nombre de *materialidad*–. Así pues, en virtud de lo expuesto, se postula una resignificación del deber de diligencia del administrador, en la que tiene cabida la sostenibilidad. Es relevante enfatizar en que los planteamientos que llevaron a esgrimir esta afirmación discurrieron exclusivamente por la vía del rendimiento y supervivencia económica de las empresas, esto es, sus mejores intereses, razón por la cual se asevera que la justificación proveída estuvo desprovista de cualquier argumento de índole ética o filantrópica.

Asimismo, se pone de manifiesto que la omisión del administrador de integrar y gestionar consideraciones sobre factores ASG representa, por tanto, un incumplimiento de su deber fiduciario de diligencia para con la sociedad. En concordancia con ello, si el administrador desatiende tal llamado y esto conduce a un deterioro patrimonial para el ente societario, procede la interposición de una acción social de responsabilidad de conformidad con el artículo 25 de la Ley 222 de 1995, con miras a reconstituir el patrimonio social que se haya visto diezmado en razón de esta omisión negligente. A su vez, podrá entablarse una acción individual de responsabilidad contra el administrador cuyo actuar omisivo en ese sentido haya ocasionado perjuicios directamente a socios o terceros.

Como fue precisado, si bien las determinaciones que adopten los administradores escapan del escrutinio de los jueces en virtud de la regla de discrecionalidad, el incumplimiento del deber fiduciario de diligencia enerva la aplicación de dicha regla, de manera tal que el juez estaría facultado para entrometerse en la gestión de los asuntos internos de la compañía, conforme lo sostienen la Superintendencia de Sociedades y la Corte Suprema del estado de Delaware. Por ende, si el administrador soslaya la consideración de los riesgos ASG, tanto en el proceso de toma de decisiones de negocio como en la gestión propiamente dicha de la compañía, es decir, actúa en contravía del deber de diligencia según lo explicado, y esto acarrea un detrimento patrimonial para la sociedad, socios o terceros, es procedente la intromisión judicial en la órbita de la decisión acuñada. En ese sentido, la protección de la regla de la

discrecionalidad “no puede extenderse a las omisiones negligentes en que incurran tales funcionarios”, tal como lo aclara la Superintendencia de Sociedades en sentencia del 8 de julio de 2015.

Por contraste, si el administrador obra con arreglo a la exigibilidad del análisis de los riesgos ASG, ello lo situaría bajo un marco razonable de prudencia y previsión, en el que eventuales consecuencias desfavorables no pueden ser objeto de revisión judicial. En ese evento, el juez debe respetar las decisiones del administrador, por cuanto no podría hablarse de una incursión en responsabilidad por culpa generadora de perjuicios.

Por otro lado, debido a la naturaleza propia de las actividades económicas, en muchos casos la toma de decisiones debe realizarse con celeridad y con base en la mejor información disponible en el momento. Por tanto, en el evento en que se materialice un resultado económico desfavorable, producto de la omisión de integrar consideraciones sobre factores ASG, compete al juez valorar las posibles presiones de tiempo en función de la real capacidad que tenía el administrador de ilustrarse suficientemente sobre las variables en juego, y juzgar en concordancia si, en la medida de las posibilidades, su actuación fue ajustada o no al principio de diligencia.

Adicionalmente, se reconoce la incidencia de ciertos elementos que pueden modular el deber de información del administrador y, por ende, su responsabilidad. Entre estos se encuentran “el objeto social desarrollado por la sociedad administrada, el tamaño de la empresa, el mercado donde se mueva, la remuneración de los administradores, la condición de sociedad de familia, y excepcionalmente la conformación del capital”⁹². De ese modo, Gil Echeverry alega que el deber específico de informarse con suficiencia no es el mismo para cualquier sociedad, debido a que las pequeñas empresas normalmente no cuentan con los recursos económicos para hacer las investigaciones pertinentes y contratar a los asesores que sean del caso⁹³. Sin importar si esta postura resulta o no de recibo, lo que propone no es óbice para el mérito de la tesis aquí sustentada, puesto que una variación en el grado de información exigible al administrador no refuta la existencia del deber.

Ahora bien, sobre el contenido de los deberes fiduciarios de lealtad y buena fe se colige que no es próspero el análisis sobre la exigibilidad de la sostenibilidad en las personas jurídicas derivada exclusivamente de dichos deberes. Esto debido a que, por un lado, para que la omisión de considerar factores ASG configure una transgresión al deber de lealtad se requiere un elemento adicional al simple hecho de no haber consultado los mejores intereses de la compañía, a saber, un conflicto de intereses, de manera que el administrador haya desatendido tal pauta de actuación con el propósito de privilegiar el interés propio o el de un tercero. En dicho supuesto, la conducta sería juzgada, no en razón de la ausencia de un análisis de sostenibilidad,

92 Gil Echeverry, 2015, citado en Delgado Londoño, C., *Hacia una construcción de la noción de culpa de los administradores en el ámbito de la responsabilidad civil en Colombia*, cit., 72 ss.

93 *Ibíd.*

sino precisamente en función de la existencia de un conflicto de intereses, donde lo primero cedería ante lo segundo.

En lo que respecta al deber de buena fe, se aplica un criterio residual, de modo que una conducta específica no será violatoria de este principio, a menos de que no logre encuadrarse como violación de cualquier otro deber fiduciario. Ello en atención a su formulación abstracta y estatus como principio fundamental del derecho privado⁹⁴. Únicamente podría haber responsabilidad con base en este deber si se aprecia que la no integración de un análisis de factores ASG por parte del administrador no fue fruto de un obrar negligente, sino que más bien estuvo mediada por la mala fe, y no comporta un conflicto de intereses como vulneración al deber de lealtad.

Por lo demás, puede sostenerse que el deber de buena fe, en tanto principio del cual dimana el catálogo de deberes al que está sujeto el administrador, ordena esencialmente que dicho encargado obre con arreglo a una conducta recta, encaminada a servir los mejores intereses de la compañía, en cuya realización quedó demostrada la relevancia de los factores de sostenibilidad. De esta manera, el análisis efectuado revela que la sostenibilidad predicable dentro de la órbita del deber fiduciario del administrador encuentra hondo sustento en el deber fiduciario de diligencia y, por lo dicho, se compagina con la buena fe objetiva como categoría principialística.

Con lo desarrollado se hizo palmario que la sostenibilidad de ningún modo excluye la viabilidad financiera de las compañías, puesto que, ya desde el esquema piramidal con el que se le describe, la prosperidad económica es parte constitutiva, en igual medida que el bienestar social y ambiental. La sostenibilidad es, pues, la respuesta al reconocimiento de que la empresa se encuentra inmersa en contextos específicos de interrelación con grupos de interés diversos, que codeterminan su desempeño. En ese sentido, se comprueba que el éxito organizacional no es compatible a largo plazo con la desarticulación de los factores ASG.

Referencias

Anderson, D. R. y Anderson, K. E., “Sustainability Risk Management”, *Risk Management & Insurance Review*, vol. 12, n.º 1, 2009, 25-38, disponible en: <https://doi.org/10.1111/j.1540-6296.2009.01152.x> [consultado el 10 de agosto de 2020].

Antoncic, M., “Why Sustainability? Because Risk Evolves and risk Management Should Too”, *Journal of Risk Management in Financial Institutions*, vol. 12, n.º 3, 2019, 206-216.

94 Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por acciones simplificada”, cit., 319.

- Arias Barrera, L., Henao Beltrán, L., Pino Solano, M. y Cubillos Garzón, C., “Directrices del régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 8, n.º 1, 2009, 1-33, disponible en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2039> [consultado el 22 de septiembre de 2020].
- Atkins, P. A., Gerber, M. S., Micheletti, E. B., Saunder, R. S. y Reale, M. T., *Directors' Fiduciary Duties: Back to Delaware Law Basics*, 2020, disponible en: <https://www.skadden.com/insights/publications/2020/02/directors-fiduciary-duties> [consultado el 11 de agosto de 2020].
- Black, H. C., *Black Law's Dictionary*, Eagan, West Publishing, 1990.
- Blackburn, W. R., *The Sustainability Handbook: The Complete Management Guide to Achieving Social, Economic and Environmental Responsibility*, Earthscan, 2012.
- Botero Gómez, S., “La función social de la empresa: regulación, cooperación y fomento”, *e-Prints Complutense*, Universidad Complutense de Madrid, 2015, 419, disponible en: <https://eprints.ucm.es/28658/> [consultado el 25 de agosto de 2020].
- Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway y World Business Council for Sustainable Development, *Enterprise Risk Management: Applying Enterprise Risk Management to Environmental, Social and Governance-Related Risks*, 2018, disponible en: https://docs.wbcsd.org/2018/10/COSO_WBCSD_ESGERM_Guidance.pdf [consultado el 8 de septiembre de 2020].
- Cubillos Garzón, C., “Deberes en los actos de gestión al interior de una persona jurídica”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 7, n.º 2, 2018, disponible en: <https://revistas.uexternado.edu.co/index.php/emerca/article/view/2043> [consultado el 26 de agosto de 2020].
- Delgado Londoño, C., *Hacia una construcción de la noción de culpa de los administradores en el ámbito de la responsabilidad civil en Colombia*, 2018, disponible en: https://repository.eafit.edu.co/bitstream/handle/10784/13530/Catalina_DelgadoLondono_2019.pdf?sequence=2&isAllowed=y [consultado el 18 de septiembre de 2020].
- Eccles, R. G. y Youmans, T., “Materiality in Corporate Governance: The Statement of Significant Audiences and Materiality”, *Journal of Applied Corporate Finance*, vol. 28, n.º 2, 2016, 39-46.

Fernández Liesa, C. R., “Transformaciones del derecho internacional por los Objetivos del Desarrollo Sostenible”, *Anuario Español del Derecho Internacional*, vol. 32, 2016, 49-81.

Franco Gómez, L. C. y García Henao, P., *El deber de la lealtad y el conflicto de intereses en Colombia: un análisis desde el derecho comparado y la jurisprudencia de la Superintendencia de Sociedades*, 2019, disponible en: <http://hdl.handle.net/10495/11152> [consultado en agosto 20 de 2020].

Furlow, C., “Good Faith, Fiduciary Duties, and the Business Judgment Rule in Delaware”, *Utah Law Review*, vol. 3, 2009, 1061-1095, disponible en: <http://epubs.utah.edu/index.php/ulr/article/80/81/viewFile/249/221> [consultado el 10 de agosto de 2020].

Gary, S. N., “Best Interests in the Long Term: Fiduciary Duties and ESG Integration”, *University of Colorado Law Review*, vol. 90, n.º 3, 2019, 731-802.

Hill, J., *Environmental, Social, and Governance (ESG) Investing: A Balanced Analysis of the Theory and Practice of a Sustainable Portfolio*, Londres, Elsevier, 2020.

Hopkin, P., *Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management*, Londres, Kogan Page, 2018.

International Integrated Reporting Council, *Materiality Background Paper for Integrated Reporting*, 2013, disponible en: <https://doi.org/10.1108/CG-07-2014-0077> [consultado el 23 de agosto de 2020].

International Organization for Standardization, *ISO 31000:2018 - Risk Management: Principles and Guidelines*, 2018, disponible en: <https://www.iso.org/obp/ui> [consultado el 15 de agosto de 2020].

Jankensgård, H., “A Theory of Enterprise Risk Management”, *Corporate Governance International Journal of Business in Society*, vol. 19, n.º 1, 2019, disponible en: https://www.researchgate.net/publication/331690391_A_theory_of_enterprise_risk_management [consultado el 17 de agosto de 2020].

Kong, Y., Lartey, P. Y., Bah, F. B. M. y Biswas, N. B., “The Value of Public Sector Risk Management: An Empirical Assessment of Ghana”, *Administrative Sciences*, vol. 8, n.º 3, 2018, 40, disponible en: <https://doi.org/10.3390/admsci8030040> [consultado el 8 de septiembre de 2020].

- Lenssen, G., Nijhof, A., Roger, L., Kievit, H., Lenssen, J. J. y Dentechev, N. A., “Sustainability, Risk Management and Governance: Towards an Integrative Approach”, *Corporate Governance*, vol. 14, n.º 5, 2014, 670-684, disponible en: <https://doi.org/10.1108/CG-07-2014-0077> [consultado el 28 de agosto de 2020].
- Londoño Arango, M., *Responsabilidad civil, control y administración de la empresa en crisis*, 2007, Repositorio Institucional Universidad EAFIT.
- Moreno García, M., “La gestión de los riesgos ASG y reputacionales en entidades aseguradoras”, *Actuarios*, n.º 47, 2020, 20-23.
- MSCI, *MSCI ESG Ratings Methodology: Executive Summary*, 2020, disponible en: <https://www.msci.com/documents/1296102/15388113/MSCI+ESG+Fund+Ratings+Exec+Summary+Methodology.pdf/ec622acc-42a7-158f-6a47-ed7a-a4503d4f> [consultado el 26 de agosto de 2020].
- Narváez García, J. I., *Teoría general de las sociedades*, Bogotá, Librería del Profesional, 1980.
- Organización de las Naciones Unidas, Comisión Mundial del Medio Ambiente y el Desarrollo, *Informe de la Comisión Mundial del Medio Ambiente y el Desarrollo: “Nuestro Futuro Común”*, 1987, disponible en: <https://www.un.org/es/ga/president/65/issues/sustdev.shtml> [consultado el 3 de septiembre de 2020].
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, “The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis”, *OECD Journal: Financial Market Trends*, n.º 1, 2009, 61-87, disponible en: <https://doi.org/10.1787/fmt-v2009-art3-en>. [consultado el 9 de agosto de 2020].
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos, *Risk Management and Corporate Governance*, París, OECD, 2014, disponible en: <http://dx.doi.org/10.1787/9789264208636-en> [consultado el 19 de agosto de 2020].
- Polanía Tello, N., “Responsabilidad por violación de la buena fe en la sociedad por acciones simplificada”, *Revista de Derecho Privado*, Universidad Externado de Colombia, vol. 23, 2012, 279-329.
- Reyes Villamizar, F. H., *Derecho societario*, Bogotá, Temis, 2016.
- Reyes Villamizar, F. H., *SAS. La sociedad por acciones simplificada*, t. 1, Bogotá, Legis, 2009.

- Sabogal Bernal, L., “El margen discrecional de los administradores en Colombia: ¿es aplicable la ‘Regla del Buen Juicio Empresarial’ [Business Judgment Rule (BJR)] en el ámbito de su deber de diligencia?”, *Revista e-Mercatoria*, vol. 11, n.º 1, 2012, 102-163.
- Sabogal Bernal, L., “La relación administrador-sociedad”, *Revista de Derecho Privado*, vol. 18, 2010, 125-158.
- Sánchez Jiménez, V., “La redefinición del papel de la empresa en la sociedad”, *Barataria. Revista Castellano-Manchega de Ciencias Sociales*, vol. 20, 2015, 129-145 disponible en <https://www.redalyc.org/pdf/3221/322142550008.pdf> [consultado el 12 de septiembre de 2020].
- Sandberg, J., “Socially Responsible Investment and Fiduciary Duty: Putting the Freshfields Report into Perspective”, *Journal of Business Ethics*, vol. 101, 2011, 143-162, disponible en: <https://doi.org/10.1007/s10551-010-0714-8> [consultado el 24 de agosto de 2020].
- Schaltegger, S., “Sustainability as a Driver for Corporate Economic Success: Consequences for the Development of Sustainability Management Control”, *Society and Economy*, vol. 33, n.º 1, 2011, 15-28.
- Schanzenbach, M. M. y Sitkoff, R. H., “Reconciling Fiduciary Duty and Social Conscience: The Law and Economics of ESG Investing by a Trustee”, *Stanford Law Review*, vol. 72, n.º 381, 2020.
- Sherwood, M. W. y Pollard, J., *Responsible Investing: An Introduction to Environmental, Social, and Governance Investments*, Abingdon, Routledge, 2018.
- Sørensen, O. B. y Pfeifer, S., “Las cuestiones del cambio climático en las prácticas de inversión de los fondos”, *Revista Internacional de Seguridad Social*, vol. 64, n.º 4, 2011, 65-82, disponible en: <https://doi.org/10.1111/j.1752-1734.2011.01411.x> [consultado el 18 de agosto 18 2020].
- Sroufe, R. y Gopalakrishna-Remani, V., “Management, Social Sustainability, Reputation, and Financial Performance Relationships: An Empirical Examination of U.S. Firms”, *Organization & Environment*, vol. 32, n.º 3, 2019, 331-362, disponible en: <https://doi-org.ezproxy.eafit.edu.co/10.1177/1086026618756611> [consultado el 13 de agosto de 2020].

Tsoutsoura, M., *Corporate Social Responsibility and Financial Performance*, UC Berkeley, Center for Responsible Business, 2004, disponible en: <https://escholarship.org/uc/item/111799p2> [consultado el 22 de agosto de 2020].

Van der Lugt, C. T., Van de Wijs, P. P. y Petrovics, D., *Carrots & Sticks 2020 - Sustainability Reporting Policy: Global Trends in Disclosure as the ESG Agenda Goes Mainstream*, Global Reporting Initiative (GRI) - University of Stellenbosch Business School (USB), 2020, disponible en: <https://www.carrotsandsticks.net/> [consultado el 4 de septiembre de 2020].

Leyes

Ley 222 de 1995, *Por la cual se modifica el Libro II del Código de Comercio, se expide un nuevo régimen de procesos concursales y se dictan otras disposiciones*, diciembre 20 de 1995, DO. n.º 42.156.

Ley 1258 de 2008, *Por medio de la cual se crea la sociedad por acciones simplificada*, diciembre 5 de 2008, DO. n.º 47194.

Ley 1314 de 2009, *Por la cual se regulan los principios y normas de contabilidad e información financiera y de aseguramiento de información aceptados en Colombia, se señalan las autoridades competentes, el procedimiento para su expedición y se determinan las entidades responsables de vigilar su cumplimiento*, 13 de julio de 2009, DO. n.º 47409.

Ley 1901 de 2018, *Por medio de la cual se crean y desarrollan las sociedades comerciales de beneficio e interés colectivo (BIC)*, 18 de junio de 2018, DO. n.º 50628.

Decretos

Decreto 2784 de 2012, *Por el cual se reglamenta la Ley 1314 de 2009 sobre el marco técnico normativo para los preparadores de información financiera que conforman el Grupo 1*, 29 de diciembre de 2012, DO. n.º 48658.

Sentencias

Corte Constitucional de Colombia, Sala Plena, sentencia C-434 del 12 de septiembre de 1996.

Corte Constitucional de Colombia, Sala Plena, sentencia C-384 del 23 de abril de 2008.

Corte Constitucional de Colombia, Sala Plena, sentencia C-048 del 23 de mayo de 2018.

Corte Suprema de Justicia, Sala de Casación Civil, sentencia SC2749 del 7 de julio de 2021.

Superintendencia de Sociedades, sentencia n.º 800-107 del 30 de octubre de 2017.

Superintendencia de Sociedades, sentencia n.º 800-85 del 8 de julio de 2015.

Reglamentación

Superintendencia de Sociedades de Colombia, Circular Externa n.º 100-006 del 25 de marzo de 2008, DO. n.º 46.941.

Superintendencia de Sociedades de Colombia, Oficio 220-015163 del 11 de febrero de 2013.

Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Externa n.º 007 del 26 de abril de 2021.

Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Externa n.º 008 del 10 de mayo de 2021.

Superintendencia Financiera de Colombia, Circular Externa n.º 013 del 20 de junio de 2019.

Laudos arbitrales

Centro de Arbitraje de la Cámara de Comercio de Bogotá, laudo del 4 de abril de 2017.