

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

MONOGRAFÍAS

MAESTRÍA EN DERECHO PRIVADO

03

MARCELA CASTRO DE CIFUENTES
Directora

ANUARIO DE

DERECHO PRIVADO

03

ISSN 2665-2714

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

Fecha de publicación: agosto de 2021

Ediciones Uniandes

Carrera 1.ª n.º 18A-12

Bogotá D.C. Colombia

Teléfono: 3394949 ext. 2133

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

infeduni@uniandes.edu.co

Universidad de los Andes | Vigilada Mineducación.

Reconocimiento como Universidad: Decreto 1297 del 30

de mayo de 1964. Reconocimiento personería jurídica:

Resolución 28 del 23 de febrero de 1949, Minjusticia.

Acreditación institucional de alta calidad 10 años:

Resolución 582 del 9 de enero del 2015, Mineducación.



Las acciones *Clawback* como una alternativa en los procedimientos de intervención derivados de la captación no autorizada de recursos del público en Colombia

JIMENA MARÍN TÉLLEZ*

DOI: <http://dx.doi.org/10.15425/2017.519>

Resumen. Es necesario aumentar el porcentaje de recuperación de activos para devolver en los procedimientos de intervención, en particular cuando se trata de esquemas Ponzi en Colombia, a través de la implementación de las acciones *clawback* del derecho comparado, utilizando para ello las acciones revocatorias del artículo 74 de la Ley 1116 de 2006 e, incluso, la acción de enriquecimiento sin causa.

Palabras clave: Insolvencia; acciones *clawback*; Superintendencia de Sociedades; esquemas Ponzi; esquemas Peter Paul

* Abogada de la Universidad Externado de Colombia, especialista en derecho comercial de la Universidad de los Andes y máster en derecho privado de la misma universidad.

j.marin11@uniandes.edu.co.

Clawback Actions as an alternative in the intervention procedures for Ponzi Schemes in Colombia

Abstract. It is necessary to increase the percentage of recovery of assets to return in the intervention procedures, in particular for Ponzi Schemes, in Colombia, through the implementation of the clawback actions of comparative law, using the avoidance actions of article 74 of Law 1116 of 2006 and, even, the unjust enrichment action.

Key words: Bankruptcy; clawback actions; Superintendency of Companies; Ponzi Schemes; Peter Paul Schemes

Introducción

Charles Ponzi fue arrestado en el año 1920, acusado de fraude, por la captación de dinero a través de un método financiero ficticio, en el cual las personas que depositaban su dinero no recibían rendimientos reales de inversiones reales, sino que se pagaba a los inversionistas más antiguos con los dineros de los inversionistas más recientes. Su promesa era devolver rendimientos de 50% de la inversión en 90 días. Diez meses después de su inicio, el esquema necesariamente colapsó, defraudando en 10 millones de dólares a los inversionistas¹.

Este caso le dio el nombre a lo que hoy conocemos como esquemas Ponzi, conocidos en Colombia como pirámides, que tienen como característica principal que los rendimientos exagerados de los antiguos inversionistas se pagan con el dinero del capital de los inversionistas que recientemente ingresaron su dinero al esquema, toda vez que la empresa captadora no genera actividades económicas que sustenten de forma legal el rendimiento². También han sido llamados esquemas Peter Paul, pues la empresa utiliza dinero de Peter para pagarle a Paul³.

El principal problema en la recuperación de dineros en este tipo de esquemas y en esquemas similares como los piramidales fraudulentos⁴ es que, a la fecha de la liquidación, al no haber rendimientos verdaderos, la mayoría de los dineros de los inversionistas ya se ha gastado en pagar los rendimientos exagerados de otros inversionistas. Esto genera que haya dos tipos de inversionistas: (i) los perdedores netos, es decir, aquellos que no recuperaron ni siquiera su capital inicialmente

- 1 Walsh, *You Can't Cheat an Honest Man : How Ponzi Schemes and Pyramid Frauds Work and Why They're More Common Than Ever*.
- 2 Securities Exchange Commission, "Ponzi Schemes Using Virtual Currencies." "Ponzi schemes Using virtual Currencies." SEC Pub. No. 153 (7/13) "A Ponzi scheme is an investment scam that involves the payment of purported returns to existing investors from funds contributed by new investors. Ponzi scheme organizers often solicit new investors by promising to invest funds in opportunities claimed to generate high returns with little or no risk. In many Ponzi schemes, rather than engaging in any legitimate investment activity, the fraudulent actors focus on attracting new money to make promised payments to earlier investors as well as to divert some of these "invested" funds for personal use."
- 3 Frankel, *The Ponzi Scheme Puzzle: A History and Analysis of Con Artists and Victims*.
- 4 Walsh, *You Can't Cheat an Honest Man : How Ponzi Schemes and Pyramid Frauds Work and Why They're More Common Than Ever*. La diferencia entre un esquema Ponzi y uno piramidal es que en el esquema Ponzi, los inversionistas entregan dinero para ser invertido, mientras que en el esquema piramidal, entregan dinero a cambio de un derecho a hacer algo, como por ejemplo el derecho a una franquicia o a vender un producto. El esquema Ponzi es ilegal siempre, pues llegará un punto en que ya no habrá más inversionistas para pagarle a los antiguos inversionistas, mientras que el esquema piramidal puede no ser ilegal, si tiene una explicación financiera razonable.

invertido (en adelante, los “inversionistas perjudicados”) y (ii) los ganadores netos, es decir aquellos que recuperaron más de su capital inicialmente invertido (en adelante, los “inversionistas beneficiados”).

El centro del debate está, entonces, en cómo recuperar la mayor cantidad de fondos para pagarle a los inversionistas perjudicados. Mientras en Colombia aún no hacemos uso de la recuperación de activos a través del cobro de los rendimientos exagerados a los inversionistas beneficiados, esto es, el cobro de todo dinero recibido en exceso del capital invertido en la empresa captadora (los “rendimientos exagerados”), en los Estados Unidos de América lo hicieron exitosamente en el Caso Madoff, con la implementación de un tipo de acciones denominadas *Clawback Actions*.

Así las cosas, el propósito del presente escrito es demostrar cómo es posible incrementar la recuperación de activos para devolver en los procedimientos de intervención en Colombia, a través de la implementación de las *Clawback Actions* y otras medidas conducentes.

Para soportar mi hipótesis, explicaré el estado actual de las recuperaciones en Colombia, después haré un análisis de los dos casos emblemáticos en materia de implementación de *Clawback Actions* y terminaré evaluando la posibilidad de implementarlas y de implementar la acción de enriquecimiento sin causa en Colombia para incrementar el monto recuperado para devolver en los procedimientos de intervención de esquemas Ponzi en Colombia.

Aunque hay otros tipos de esquemas de captación no autorizada de recursos del público en los que se podría hacer uso de las *Clawback Actions*, tales como el esquema piramidal o el esquema fraudulento, el presente escrito solo evaluará la viabilidad de las acciones en los esquemas Ponzi.

I. Los procedimientos de Intervención en Colombia: breve análisis normativo y el Caso Estraval

Es relevante determinar, en primera instancia, cómo se recuperan activos para devolver en los esquemas Ponzi en Colombia y cuál es el estado actual de tal recuperación, estudiado a partir de un análisis práctico de un caso emblemático en Colombia en materia de captación no autorizada de recursos del público, como es el caso de Estraval.

Para tal efecto, empezaré explicando brevemente qué es la captación no autorizada de recursos del público y, posteriormente, haré una reseña de la Intervención, como la definiré más adelante, consagrada en el Decreto Legislativo 4334 de 2008 (en adelante el “Decreto 4334”)⁵ y demás normas que lo adicionaron o modificaron. Seguidamente, explicaré lo que dispone la norma sobre la recuperación de activos, para terminar con un análisis de la aplicación práctica de tal potestad en el Caso Estraval.

1. La captación no autorizada de recursos del público

Según la Constitución Política de Colombia de 1991, las actividades financieras, esto es, cualquiera que maneje recursos del público, solo pueden ser ejercidas con previa autorización del Estado⁶. Adicionalmente, la jurisprudencia constitucional le ha reconocido a la actividad financiera el carácter de servicio público⁷.

Es así como, en el marco de un estado de emergencia económica derivado de la proliferación de esquemas de captación no autorizada de recursos del público, se expidió el Decreto 4334. Allí se estableció un procedimiento denominado Intervención por Captación no Autorizada de Recursos del Público (en adelante la “Intervención”), que buscaba conjurar la crisis en cuanto a los esquemas de captación no autorizada.

La Intervención es “el conjunto de medidas administrativas tendientes, entre otras, a suspender de manera inmediata las operaciones o negocios de personas naturales o jurídicas” que ejerzan la actividad financiera irregular y, como consecuencia, iniciar un “procedimiento cautelar que permita la pronta devolución de los recursos obtenidos en desarrollo de tales actividades”⁸. Supone la posibilidad de adoptar diversas medidas de Intervención, tales como la toma de posesión para devolver, la liquidación judicial⁹ y las acciones revocatorias.

La toma de posesión busca devolver las sumas de dinero aprehendidas o recuperadas, mientras la liquidación judicial abarca un espectro más amplio, cuyo fin es “la liquidación pronta y ordenada del patrimonio del intervenido, mediante

5 Modificado parcialmente por la Ley 1902 de 2008, “por medio de la cual se establece un marco general para la libranza o descuento directo y se dictan otras disposiciones.”

6 Constitución Política de Colombia. Arts. 150-19-d.

7 Corte Constitucional de Colombia, C-136 de 1999; Corte Constitucional de Colombia, SU 157.

8 Decreto 4334 de 2008. Artículo 2, modificado por el artículo 11 de la Ley 1902 de 2018.

9 Decreto 4334 de 2008. Artículo 7.

la enajenación o adjudicación de bienes y su aplicación, en primera medida, a las devoluciones aceptadas insolutas, hasta concurrencia del valor de las mismas”¹⁰. En cuanto a las acciones revocatorias, me referiré en específico a ellas en el tercer capítulo del presente escrito.

Se designó a la Superintendencia de Sociedades (en adelante “SuperSociedades”) y al interventor (en la toma de posesión para devolver) o liquidador (en la liquidación judicial como medida de Intervención) que la SuperSociedades decida, como encargados de la Intervención. Cabe mencionar que la Superintendencia Financiera de Colombia conserva también algunas facultades¹¹. En este texto haré referencia exclusiva a las facultades de la SuperSociedades.

Es importante aclarar que en el ordenamiento colombiano, la captación masiva y habitual de dineros, la cual es un delito y está consagrada como tal en el artículo 316 y 316 A de la Ley 599 de 2000, es distinta de la captación no autorizada de recursos del público, introducida en nuestro ordenamiento por el Decreto 4334, en sus artículos 2 y 6, modificados por la Ley 1902 de 2018.

La diferencia radica en que la captación no autorizada de recursos del público que da inicio a los procedimientos de Intervención no consagra como presupuesto de inicio de tales procedimientos el haber previamente verificado los supuestos que concretan el delito. Esta solo requiere la no explicación financiera razonable para que se configure una conducta susceptible de ser intervenida¹²¹³.

2. La recuperación de activos en los procedimientos de Intervención según el Decreto 4334, el Decreto 1910 y la Ley 1116

La Intervención se regula, además del Decreto 4334, por el Decreto 1910 de 2009 (en adelante el “Decreto 1910”), que reglamentó el Decreto 4334.

10 Superintendencia de Sociedades, “Auto 400-009452 de 10 de Junio de 2015.”

11 Presidente de la República de Colombia, Decreto 4334 de 2008. Artículos 1 y 7.

12 Superintendencia de Sociedades, “Oficio 220-177447 Del 04 de Diciembre de 2012.”

13 Liévano, “Del Caso de Elite y Otros Demonios.” El asunto se complica y empieza a ser captación ilegal cuando el negocio, “al ser tan bueno”, resulta en la recepción de dineros que sobrepasaban el patrimonio de la sociedad, el pasivo estaba compuesto por más de 50 obligaciones en las que no existía como contraprestación el suministro de bienes o servicios, los créditos en virtud de los cuales se expidieron los pagarés vendidos no generaban flujos por cuanto los suscriptores de los mismos no se encontraban vinculados a la pagaduría, o no se les hacían los descuentos respectivos; además los flujos mensuales ofrecidos a los inversionistas no guardaban relación con los descuentos efectuados por las pagadurías, cuando las había. En conclusión, se trataba de operaciones que ofrecían rentabilidad sin contar con razonabilidad financiera que la justificara.”

La SuperSociedades tiene, entre otras facultades, la de ordenar las distintas medidas de Intervención previstas en el artículo 7 del Decreto 4334.

Las medidas de Intervención suponen que el interventor o el liquidador son representantes legales de la intervenida¹⁴ y, por lo tanto, están encargados de recuperar los activos para devolver, sean estos solo sumas de dinero o activos de otro tipo.

Es también importante mencionar que, por remisión del artículo 14 del Decreto 1910, que reglamenta el Decreto 4334 y por disposición expresa del artículo 7 del Decreto 4334, las acciones revocatorias del artículo 74 de la Ley 1116 de 2006 (en adelante la “Ley 1116”) son medidas de Intervención y no simplemente acciones de reconstitución del patrimonio del deudor, sirviendo de herramienta a la toma de posesión o a la liquidación judicial para recuperar los activos o sumas de dinero. Esto permite que la SuperSociedades las pueda adelantar de oficio, lo que implica que se decidirán con mayor agilidad.

Por último, todos los honorarios del agente interventor o liquidador y los gastos propios de la Intervención, serán con cargo a la intervenida y, en su defecto, al fondo cuenta constituido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público para tal efecto¹⁵.

3. Recuperación de activos en el Caso Estraval

El procedimiento de Intervención en la modalidad liquidación judicial de Estraval (en adelante el “Caso Estraval”) fue un esquema de captación no autorizada en el cual diversas sociedades y personas naturales captaron dineros del público sin autorización a través de la promesa de intermediación en la compraventa de cartera de pagarés libranzas. Este caso no fue exclusivamente un esquema Ponzi, ya que también incluyó aspectos de fraude y piramidales, por cuanto “Estraval S.A. recibió

14 Presidente de la República de Colombia, Decreto 4334 de 2008. Artículo 9. “[e]l nombramiento de un agente interventor, quien tendrá a su cargo la representación legal, si se trata de una persona jurídica, (...) y la realización de los actos derivados de la intervención que no estén asignados a otra autoridad.”

15 Presidente de la República de Colombia. Artículo 10, parágrafo 3. Cuando la medida sea de liquidación judicial, la Superintendencia de Sociedades tendrá dentro de su presupuesto de funcionamiento un rubro destinado a atender el pago de los honorarios de los agente interventores y de los gastos para la conservación del archivo de aquellas sociedades que se encuentren dentro del proceso de liquidación judicial, cuando no existan recursos suficientes para tales efectos.

de varias personas recursos que no eran fruto de una venta real de títulos contentivos de créditos libranza, porque nunca se les asignaron los créditos que habían comprado, o porque se vendió el mismo pagaré a más de un inversionista”¹⁶.

Por lo anterior, en el 2016, la Superintendencia de Sociedades decidió intervenir las sociedades y las personas naturales por captación no autorizada de recursos del público. Fueron, en total, 5.227 inversionistas perjudicados, quienes invirtieron y no les fue devuelto un valor aproximado de \$613.000.000.000 pesos colombianos¹⁷, de los cuales, a diciembre de 2020, se habían recuperado y devuelto \$93.966.934.340,41 pesos colombianos¹⁸. Es decir, una recuperación de solo un 15.33% del total de las captaciones realizadas a los inversionistas perjudicados.

La expectativa de recuperación máxima, si se logra hacer efectiva la recuperación de la totalidad de los activos que se encontraron de las compañías y personas naturales intervenidas, es de 43.7%¹⁹, menos gastos de la Intervención, lo que equivale a un aproximado de 35.64%²⁰ de devolución.

Es relevante notar que para el cálculo del porcentaje de recuperación, no se contempló la recuperación de los rendimientos exagerados obtenidos por los inversionistas beneficiados, sino que los activos que componen el dinero devuelto provino solo de los patrimonios de Estraval y empresas vinculadas y de las demás personas naturales implicadas en la captación²¹.

Adicionalmente, para la determinación de reclamaciones, se tuvo en cuenta y se aplicó el literal c) del artículo 10, parágrafo primero del Decreto 4334, que prevé descontar del monto de la reclamación los dineros entregados a los reclamantes antes del inicio de la Intervención²².

16 Superintendencia de Sociedades, Auto No. 400-013048 del 31 de agosto de 2016. 2. Estraval “ofreció una rentabilidad que no correspondía a la realidad económica de la operación y, por consiguiente, no existió razonabilidad financiera que explique el modelo de negocio”

17 Liévano, “¿Y de Estraval Qué?”

18 Alvarado Ortiz, “Estraval Blogspot.”

19 Superintendencia de Sociedades, “Auto No. 420-003843 Del 24 de Abril de 2020.”

20 Liévano, “¿Y de Estraval Qué?”

21 Superintendencia de Sociedades, “Auto No. 400-004131 Sobre Aceptación y Rechazo de Reclamaciones.”

22 Superintendencia de Sociedades. 17. “Lo anterior supone que para determinar el valor a devolver se debe partir de las sumas de dinero efectivamente entregadas por el afectado, descontando aquellas que hubiera recibido “a cualquier título” de parte del intervenido, en este caso Estraval S.A., ‘anteriores a la intervención”.

Los montos adeudados fueron determinados teniendo en cuenta las siguientes pruebas²³: (i) documentos allegados por los inversionistas perjudicados tales como formularios de vinculación, contratos de cesión de cartera, entre otros²⁴, (ii) contabilidad de las intervenidas del programa SIIGO²⁵, (iii) base de información tecnológica del sistema a través del cual Estraval S.A. controlaba las operaciones de venta de cartera, denominado sistema ELA y (iv) contratos y títulos valores hallados en las instalaciones de las intervenidas.

Así las cosas, observando los porcentajes de recuperación de activos, es posible concluir que los esfuerzos de recuperación, al menos en este caso, han sido infructuosos.

A continuación, explicaré cómo se mejoraron estas cifras en el derecho comparado, en especial en el Caso Madoff, comparándolo con el Caso SIB.

II. Las *Clawback Actions* en el derecho comparado: Caso Madoff y Caso SIB

Es de gran importancia analizar cómo, en el contexto del derecho comparado, se han realizado los cobros de los rendimientos exagerados a los inversionistas beneficiados, es decir, aquellos inversionistas que recibieron del captador más recursos de los que aportaron al esquema de captación²⁶.

Para tal efecto, analizaré dos casos emblemáticos en materia de implementación de *Clawback Actions* que, como antes se había anotado, son aquellas acciones cuyo propósito es hacer el cobro de los rendimientos exagerados a los inversionistas beneficiados o, en otras palabras, cuando estos se han beneficiado a expensas de los otros.

23 Superintendencia de Sociedades. 9.

24 Superintendencia de Sociedades. 8.

25 “Siigo Contador, El Modelo de Software Contable En Colombia.” “Siigo contador es un software contable o programa especialmente diseñado para administrar la información financiera de personas naturales o jurídicas de manera sistematizada, centralizada y simplificada que se puede sincronizar con las plataformas en la nube de sus clientes para acceder a sus datos contables, actualizados, en tiempo real y sin necesidad de movilizarse.”

26 Larkin and Liebman, “What’s a Clawback?-A Basic Explanation of the Madoff ‘Clawbacks’ and Related Issues.”

1. Caso Madoff

1.1. Hechos y referencias al procedimiento liquidatorio bajo SIPA en general

El derecho norteamericano ha sido pionero en la implementación del cobro de los rendimientos exagerados, siendo de gran relevancia el caso de Bernard L. Madoff (el “Caso Madoff”).

Bernard L. Madoff fue arrestado en Estados Unidos el 11 de diciembre de 2008, por un fraude²⁷ multimillonario a través de su compañía Bernard L. Madoff Investment Securities, LLC (“BLMIS”). El señor Madoff admitió que BLMIS era, en efecto, un esquema Ponzi. Su propuesta de inversión consistía en una estrategia denominada por él como *Split-strike conversion strategy*, que prometía grandes retornos de inversión, en donde BLMIS compraba acciones listadas en bolsa. Sin embargo, en realidad, Madoff nunca invirtió esos fondos, sino que generaba rendimientos ficticios, los cuales se pagaban con los fondos aportados por otros inversionistas. Esto a pesar de que le entregaba a los inversionistas un reporte mensual de las transacciones de inversión ejecutadas durante el mes, lo cual no coincidía con la realidad²⁸.

BLMIS era una compañía intermediaria de bolsa, registrada ante la *Securities Exchange Commission*²⁹ de los Estados Unidos. El día 11 de diciembre de 2008, la *Securities Exchange Commission* inició un procedimiento liquidatorio contra Bernard L. Madoff y BLMIS, el cual fue combinado posteriormente con un procedimiento especial bajo el *Securities Investor Protection Act* (“SIPA”) ³⁰³¹.

Entonces, el procedimiento de bancarrota de BLMIS no fue uno común, sino uno adelantado bajo el SIPA. Este procedimiento liquidatorio fue creado en 1970 como una forma de proteger la confianza de los mercados, cuando un intermediario financiero miembro de la *Securities Investor Protection Corporation* (“SIPC”)

27 United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York, IRVING H. PICARD, Trustee for the Liquidation of Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, Plaintiff, v. JEFFRY M. PICOWER, individually and as trustee for the Picower Foundation, et al.,.

28 United States Court of Appeals for the Second Circuit, “IN RE: BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC, Debtor. Before: JACOBS, Chief Judge, LEVAL and RAGGI, Circuit Judges.”

29 “SEC.Gov | What We Do.” “The SEC oversees the key participants in the securities world, including securities exchanges, securities brokers and dealers, investment advisors, and mutual funds. Here the SEC is concerned primarily with promoting the disclosure of important market-related information, maintaining fair dealing, and protecting against fraud.”

30 United States District Court Southern District of New York, “SIPA Liquidation No. 08-01789 (Substantively Consolidated), No. M47 (SAS).”

31 Securities Investor Protection Act.

estuviera en riesgo de no cumplir sus obligaciones³². En todo caso, tal procedimiento remite, en diversos aspectos procedimentales, al Código de Bancarrota de los Estados Unidos o Título 11 (“Código de Bancarrota”)³³.

La principal diferencia entre un procedimiento liquidatorio adelantado por el SIPA y uno adelantado por el Código de Bancarrota, Capítulo 7³⁴, es que el procedimiento adelantado por el SIPA separa los dineros para pagarle a los inversionistas³⁵ de los demás del captador y las reclamaciones de los inversionistas perjudicados se pagan con prioridad sobre las acreencias de los demás acreedores³⁶.

El proceso liquidatorio bajo el SIPA es adelantado ante las cortes de bancarrota de los Estados Unidos, las cuales conocen tras remisión de las cortes de distrito³⁷.

La importancia del Caso Madoff estriba, principalmente y para los efectos que me propongo en esta tesis, en que representa un caso de éxito en el cual el *trustee* (como lo definiré más adelante en el numeral 2.1.5.) inició y terminó acciones de recuperación de activos en manos de inversionistas beneficiados³⁸, bajo las *Clawback Actions* consagradas en el Código de Bancarrota. Esto permitió que el porcentaje de recuperación de activos sea, hoy, uno de los más altos en la historia de los esquemas de Ponzi^{39, 40}.

32 United States Courts, “Securities Investor Protection Act (SIPA).” “The goal was to prevent the failure of more brokerage houses, restore investor confidence in the capital markets, and upgrade the financial responsibility requirements for registered brokers and dealers.”

33 Securities Investor Protection Act. §78fff. (b) Application of Title 11. “To the extent consistent with the provisions of this chapter, a liquidation proceeding shall be conducted in accordance with, and as though it were being conducted under chapters 1, 3, and 5 and subchapters I and II of chapter 7 of title 11. For the purposes of applying such title in carrying out this section, a reference in such title to the date of the filing of the petition shall be deemed to be a reference to the filing date under this chapter.”

34 The United States Department of Justice, “Overview Of Bankruptcy Chapters.”

35 Securities Investor Protection Act. § 78lll. Definitions 2(A) (B). Los que denomino inversionistas son los denominados “Customers” bajo el SIPA, a diferencia de “Creditors”, que son los acreedores del Código de Bancarrota.

36 United States Court of Appeals for the Second Circuit, “IN RE: BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC, Debtor. Before: JACOBS, Chief Judge, LEVAL and RAGGI, Circuit Judges.” “In a SIPA liquidation, a fund of “customer property,” separate from the general estate of the failed broker-dealer, is established for priority distribution 13 exclusively among customers.”

37 Securities Investor Protection Act. §78eee. (b)(4) Removal to Bankruptcy Court. “Upon the issuance of a protective decree and appointment of a trustee, or a trustee and counsel, under this section, the court shall forthwith order the removal of the entire liquidation proceeding to the court of the United States in the same judicial district having jurisdiction over cases under title 11. The latter court shall thereupon have all of the jurisdiction, powers, and duties conferred by this chapter upon the court to which application for the issuance of the protective decree was made.”

38 Sepinwall, “Righting Others’ Wrongs: A Critical Look at Clawbacks in Madoff-Type Ponzi Schemes and Other Frauds.”

39 Nocera, “The Saga of Bernie Madoff May Be Coming to a Close - Bloomberg.”

40 Varadarajan, “The Amazing Madoff Clawback.”

Por lo tanto, para efectos del presente texto, dividiré el análisis en los siguientes subcapítulos, en lo referente a las *Clawback Actions*: (i) tipos de *Clawback Actions* que se adelantaron, (ii) acción de enriquecimiento injusto, (iii) corte ante la cual se adelantaron, (d) calidad en la que actuó el *trustee*, (iv) base para devolver, (v) *Hardship Program* y (vi) éxito de la recuperación.

1.2. Tipos de *Clawback Actions* que se adelantaron

En el Caso SIB, como se explicará más adelante, no existía una norma que permitiera expresamente las *Clawback Actions* bajo la legislación de Antigua y Barbuda, las cuales sí se consagran en el Código de Bancarrota. Por tal razón, la discusión en estrados judiciales giró principalmente en torno a la forma de determinar la base de liquidación de las acreencias, como se explicará más adelante⁴¹, y en torno a si era posible iniciar tales acciones contra inversionistas extranjeros, lo cual excede los propósitos de este escrito^{42, 43}.

El *trustee* en el Caso Madoff inició dos tipos de *Clawback Actions*, las cuales son del tipo *adversary proceedings*, o procedimientos judiciales que se llevan de manera paralela y externa al procedimiento de liquidación, aunque en conexión con este. Es decir, son acciones fuera del proceso de bancarrota y se parecen a un típico caso civil, donde hay demandante y demandado⁴⁴. Ambas consagran conciliación obligatoria previa al inicio del procedimiento⁴⁵.

Los dos tipos de acciones son las siguientes, las cuales son especies de *Avoidance Actions*, o acciones de anulación⁴⁶ bajo el capítulo 5 del Código de Bancarrota⁴⁷:

- 41 United States Court of Appeals for the Second Circuit, "IN RE: BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC, Debtor. Before: JACOBS, Chief Judge, LEVAL and RAGGI, Circuit Judges."
- 42 United States Court of Appeals for the Second Circuit, "In Re Picard, Tr. for Liquidation of Bernard L. Madoff Inv. Sec. LLC 740 F.3d 8158 Bankr.Ct.Dec. 272Bankr. L. Rep. P 82,566."
- 43 Goldberg et al., "Second Circuit Backs Foreign Clawback Claims in Madoff Bankruptcy Action."
- 44 United States Bankruptcy Court of the Northern District of Florida, "Filing an Adversary Proceeding (AP) Without an Attorney | Northern District of Florida | United States Bankruptcy Court." "An adversary proceeding (or "AP") is a lawsuit filed separate from but related to the bankruptcy case. It is an action commenced by one or more Plaintiffs filing a Complaint against one or more Defendants and resembles a typical civil case."
- 45 Picard, "The Avoidance Procedures 1. Notice of Applicability."
- 46 Gifis, *Dictionary of Legal Terms: Definitions and Explanations for Non Lawyers*. "Avoid: to cancel or make void; to prevent a certain result."
- 47 Ayer, Bernstein, and Friedland, "Overview of Avoidance Actions."

1.2.1. *Avoidance of preferred transfers* o nulidad de transferencias preferenciales

Esta *Clawback Action* de nulidad de transferencias preferenciales se fundamenta en el §547 del Código de Bancarrotas, con el fin de prevenir que el deudor haga su propia distribución de los activos antes de la apertura del proceso liquidatorio.

El supuesto de hecho que da lugar a la acción es que (i) haya habido una transferencia de los activos del deudor (ii) en beneficio de un acreedor o inversionista (si estamos bajo SIPA), (iii) por una deuda antecedente a la liquidación, (iv) en los 90 días anteriores a la apertura del proceso liquidatorio. También puede ser en el año anterior, si el acreedor es una persona interna de la compañía en liquidación. En todo caso, es necesario que (v) el acreedor haya recibido una porción más grande por esta transferencia preferencial de la que hubiera recibido si hubiera hecho parte del proceso liquidatorio una vez este se abriera, si no se hubiera hecho la transferencia^{48 49}. Si uno de los elementos anteriores no está presente, no será posible iniciar la acción de nulidad por transferencia preferencial.

El fundamento de la acción es el elemento de que la transferencia haya sido realizada en los 90 días anteriores a la apertura del proceso liquidatorio, toda vez que se presume que el deudor era insolvente en ese tiempo⁵⁰. Es posible probar en contrario de esta presunción.

Existen algunas excepciones que impiden que se aplique la acción, incluso en el evento en que se reúnan todos los requisitos. Por ejemplo, cuando el inversionista entregó valor nuevo por ese dinero que recibió en el periodo de preferencia⁵¹, o cuando la transferencia fue hecha en el curso ordinario de los negocios⁵². Aunque hay otras excepciones, me interesa detenerme en la excepción de curso ordinario de los negocios, ya que se podría pensar en una alegación de que los pagos hechos en un esquema Ponzi son realizados en el curso ordinario de los negocios de la captadora.

En relación con lo anterior, la mayoría de cortes de Estados Unidos niegan la excepción, en cuanto que ninguna transferencia en un esquema Ponzi se puede

48 United States Bankruptcy Code. § 547.Preferences

49 United States Bankruptcy Code. § 547.(b) (5)

50 United States Bankruptcy Code. § 547 (f)

51 United States Bankruptcy Code. § 547.(c)

52 United States Bankruptcy Code. § 547.(c) (2)

realizar bajo el curso ordinario de los negocios, pues los negocios ordinarios no pagan utilidades ficticias⁵³. Adicional a eso, las cortes han dicho que son cuatro los factores que se evalúan para determinar si hubo o no transferencia en el curso ordinario de los negocios: (i) el tiempo transcurrido en el cual las partes estuvieron envueltas en la transacción, (ii) si la transferencia preferida difirió en cuanto al monto usualmente recibido en ocasiones anteriores, (iii) si la compañía captadora o el acreedor estaban envueltos en una recolección o pago de dineros inusual y (iv) las circunstancias bajo las cuales se realizó ese pago⁵⁴.

Para terminar con el análisis de esta acción, el *trustee* es el encargado de probar que existió la transferencia preferente, mientras que es el inversionista beneficiado el encargado de probar cualquier excepción que quiera hacer valer.⁵⁵

1.2.2. Avoidance of fraudulent transfers o nulidad de transferencias fraudulentas

Estas acciones, que buscan la nulidad de las transferencias hechas de manera fraudulenta, a su vez, se dividen en dos tipos de acciones:

a. *Actual fraud* o intento de fraude real

Esta *Clawback Action* de nulidad de transferencias fraudulentas busca recuperar el dinero⁵⁶ cuando la transferencia se hizo con la intención real de impedir, demorar o defraudar a un acreedor.

53 Gabel, Asher, and Byington, "The Collapse of Financial Fraud: Measuring Bankruptcy Avoidance Action Part of the Bankruptcy Law Commons, and the Criminal Law Commons."

54 United States Bankruptcy Appellate Panel of the Tenth Circuit, "In Re Tulsa Litho Company, Debtor. Neal Tomlins, Plan Trustee for the Chapter 11 Bankruptcy Estate of Tulsa Litho Company, Plaintiff-Appellant, v. BRW Paper Co., Inc., Defendant-Appellee."

55 United States Bankruptcy Code. § 547. (g)

56 United States Bankruptcy Code. §548 (a) (1) (A) "The trustee may avoid any transfer (including any transfer to or for the benefit of an insider under an employment contract) of an interest of the debtor in property, or any obligation (including any obligation to or for the benefit of an insider under an employment contract) incurred by the debtor, that was made or incurred on or within 2 years before the date of the filing of the petition, if the debtor voluntarily or involuntarily—(A) made such transfer or incurred such obligation with actual intent to hinder, delay, or defraud any entity to which the debtor was or became, on or after the date that such transfer was made or such obligation was incurred, indebted"

No obstante, probar el fraude en un esquema Ponzi no es tarea sencilla, pues la mayoría de inversionistas beneficiados no son de mala fe, sino inversionistas de buena fe que simplemente alcanzaron a retirar antes del colapso del esquema⁵⁷.

En todo caso, la jurisprudencia de los Estados Unidos ha determinado algunos elementos que pueden ser indiciarios de fraude, tales como (i) cuando la compañía captadora no recibió contraprestación por la transferencia, (ii) cuando se hace la transferencia a familiares o amigos cercanos de la compañía en liquidación, (iii) cuando la compañía en liquidación sigue usando el bien transferido, (iv) cuando la transferencia se realiza durante o tras los problemas financieros de la compañía en liquidación o (v) cuando la compañía en liquidación transfiere sus activos a una sociedad que él mismo controla⁵⁸.

b. *Constructive fraud* o intento de fraude constructivo.

Esta *Clawback Action* de nulidad de transferencias fraudulentas⁵⁹ tiene como particularidad que no requiere que la transferencia se haya hecho con la intención real de impedir, demorar o defraudar a un acreedor.

Se genera cuando la sociedad en liquidación recibió menos del valor razonable equivalente y estaba insolvente al momento de la transferencia, se insolventó por causa de la transferencia o incurrió en deudas más allá de su habilidad para pagar.

En esta acción, a diferencia de la anterior, el inversionista beneficiado que haya entregado algún valor, podrá retener lo que ingresó a la compañía en liquidación, si se comprueba que tuvo buena fe, solo devolviendo lo que recibió en exceso de su capital⁶⁰.

57 Sepinwall, “Righting Others’ Wrongs: A Critical Look at Clawbacks in Madoff-Type Ponzi Schemes and Other Frauds.” “Importantly, the “Peters” in these suits include entities or individuals who are believed to have been innocent of any wrongdoing—there is no allegation that they knew or should have known of the fraud.”

58 United States Court of Appeals Second Circuit, “In Re Kaiser, 722 F.2d 1574 (2d Cir. 1983).”

59 United States Bankruptcy Code. §548 (a) (1) (B)(i) received less than a reasonably equivalent value in exchange for such transfer or obligation; and(ii)(I) was insolvent on the date that such transfer was made or such obligation was incurred, or became insolvent as a result of such transfer or obligation;(II)was engaged in business or a transaction, or was about to engage in business or a transaction, for which any property remaining with the debtor was an unreasonably small capital;(III) intended to incur, or believed that the debtor would incur, debts that would be beyond the debtor’s ability to pay as such debts matured; or (IV) made such transfer to or for the benefit of an insider, or incurred such obligation to or for the benefit of an insider, under an employment contract and not in the ordinary course of business.

60 United States Bankruptcy Code. §548 (c)

No obstante, la jurisprudencia determinó que, a diferencia de lo que ocurre en el procedimiento del Código de Bancarrota, donde la falta de buena fe se configura con buena fe objetiva⁶¹, en cuanto una persona no puede ser de buena fe si “las circunstancias hubieran puesto a cualquier persona razonable en duda de la intención fraudulenta del deudor y si una búsqueda diligente hubiera puesto en evidencia el propósito fraudulento”, en el procedimiento liquidatorio de SIPA se trata de buena fe subjetiva⁶².

Así las cosas, en el procedimiento de SIPA, para que se desvirtue la buena fe, el *trustee* debe probar “ceguera deseada”, o que el demandado conscientemente optó por no considerar los indicios objetivos de fraude⁶³. Es decir, no basta con que estén presentes tales banderas rojas de fraude, sino que el *trustee* debe probar que el demandado sí conocía tales banderas rojas y aún así decidió contratar con la intervenida, para que se desvirtúe que hubo buena fe.

En el Caso Madoff, el *trustee* puso de presente algunas banderas rojas para alegar falta de buena fe, como son: (i) que los rendimientos eran muy buenos para ser verdad y que no guardaban relación con los rendimientos del índice S&P 500, (ii) que usaba una pequeña firma de contabilidad, (iii) que el inversionista había específicamente mencionado sus preocupaciones a otros sobre BLMIS y (iv) operaciones que estaban fuera de los rangos de precios diarios⁶⁴.

Sin embargo, por lo general, probar estas circunstancias reviste cierta dificultad. Por tal razón, al menos en el Caso Madoff, el *trustee* optó por considerar a la mayoría de inversionistas beneficiados de buena fe, en cuanto determinó la base de liquidación con la diferencia entre lo ingresado y lo recibido de BLMIS⁶⁵. Esto pues, a diferencia del Código de Bancarrota, donde es el acreedor quien debe probar su buena fe, bajo el SIPA, es el *trustee* el que debe probar la mala fe del inversionista⁶⁶, lo que se fundamenta en que el SIPA es un proceso liquidatorio especial

61 United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York, “In Re Bayou Group, LLC, 396 B.R. 810.”

62 United States District Court Southern District of New York, “Picard v. Katz 462 B.R. 44755 Bankr. Ct.Dec. 133Bankr. L. Rep. P 82,077.”

63 LaChance, “Major Event Litigation: Madoff Securities Fraud Litigation Under Securities Investor Protection Act (SIPA) 15 U.S.C.A. §§ 78aaa et Seq.”

64 LaChance.

65 United States Court of Appeals for the Second Circuit, “IN RE: BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC, Debtor. Before: JACOBS, Chief Judge, LEVAL and RAGGI, Circuit Judges.”

66 United States District Court Southern District of New York, “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 59 Bankr.Ct.Dec. 119.”

para intermediarios de bolsa, por lo que tiene como propósito proteger la confianza en el mercado⁶⁷.

Adicional a lo anterior, esta acción se puede iniciar, según el Código de Bancarrota, por transferencias realizadas en los dos años⁶⁸ anteriores a la apertura del proceso liquidatorio, o según las normas federales, en un periodo superior⁶⁹. Por ejemplo, bajo la Ley del Estado de Nueva York, era posible iniciar las acciones por un periodo de hasta 6 años anteriores a la apertura del proceso, aunque esto fue modificado en diciembre de 2019 para limitarlo a un máximo de 4 años⁷⁰.

1.3. *Unjust enrichment* o enriquecimiento injusto o sin causa.

Adicional a lo anterior, en algunos casos el *trustee* alegó, además de las *Clawback Actions*, que algunas personas obtuvieron dinero de BLMIS por enriquecimiento injusto. Este es, también, un remedio del *Common Law*.

El *trustee* alegó este remedio principalmente contra miembros cercanos del señor Madoff, como sus hijos, su hermano y su sobrina⁷², los cuales se apropiaron de fondos de BLMIS para su propio uso y recibieron salarios sin entregar nada a cambio.

El *unjust enrichment*, o enriquecimiento injusto, se ha definido como una situación en la cual “el demandado se enriqueció a expensas del demandante y es contrario a la equidad y la buena consciencia permitir que el demandado retenga lo que se quiere recuperar⁷³”. “Para probar tal alegación, es necesario mostrar que una parte ha recibido dinero o un beneficio a expensas del otro⁷⁴”.

67 LaChance, “Major Event Litigation: Madoff Securities Fraud Litigation Under Securities Investor Protection Act (SIPA) 15 U.S.C.A. §§ 78aaa et Seq.”

68 United States Bankruptcy Code. §548 (a)

69 United States Bankruptcy Code. §544 (b)

70 Law, New York Uniform Fraudulent Conveyance Act.

71 Funk and Faridi, “New York Amends Its Fraudulent Conveyance Law by Enacting the Uniform Voidable Transactions Act.”

72 United States District Court Southern District of New York, “In Re Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 458 B.R. 8755 Bankr.Ct.Dec. 139.”

73 Court of Appeals of New York, “Mandarin Trading Ltd. v. Wildenstein 16 N.Y.3d 173944 N.E.2d 1104919 N.Y.S.2d 4652011 N.Y. Slip Op. 00741.”

74 United States District Court Southern District of New York, “Amusement Industry, Inc. v. Stern 693 F.Supp.2d 327.”

1.4. Corte ante la cual se adelantaron las *Clawback Actions*

En este caso hubo dos posiciones acerca de la corte encargada de decidir sobre las *Clawback Actions*.

La Corte del Distrito Sur de Nueva York⁷⁵ concluyó que la corte de bancarrota no es la encargada de decidir sobre las *Clawback Actions* en una liquidación de SIPA, aunque puede enviar recomendaciones sobre los hechos del caso y conclusiones a la corte de distrito, que es una autoridad judicial de derecho común y privado, para que tal corte decida. Esto pues las *Clawback Actions* son meramente privadas y de *Common Law*⁷⁶.

Por el contrario, la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito⁷⁷ concluyó que la corte de bancarrota sí puede tener competencia para decidir sobre las *Clawback Actions*, cuando el demandado en la acción sea, a su vez, reclamante en el proceso liquidatorio. Esto pues las *Clawback Actions* son, en principio, privadas y provenientes del *Common Law*, mientras el derecho de bancarrota es de interés común y público. Por lo tanto, si un inversionista beneficiado es parte del proceso liquidatorio, la acción en la cual se le cobran los rendimientos exagerados también forma parte integral del proceso liquidatorio y, por lo tanto, deja de ser privada y del *Common Law*, para ser de interés público⁷⁸.

1.5. Calidad en la que actuó el trustee para iniciar las *Clawback Actions*

El *trustee*, en un procedimiento liquidatorio bajo el SIPA, es el representante de los bienes del deudor^{79, 80}. Como tal, tiene capacidad para demandar y ser demandado. Por lo tanto, no actuó en representación de los acreedores para iniciar las *Clawback Actions*.

75 United States District Court Southern District of New York, “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 490 B.R. 4657 Bankr.Ct.Dec. 112.”

76 Significa litigios del derecho común, donde, según la Séptima Enmienda de la Constitución Política de los Estados Unidos, se deben determinar derechos.

77 United States Court of Appeals for the Second Circuit, “In Re Picard, Tr. for Liquidation of Bernard L. Madoff Inv. Sec. LLC 740 F.3d 8158 Bankr.Ct.Dec. 272Bankr. L. Rep. P 82,566.”

78 LaChance, “Major Event Litigation: Madoff Securities Fraud Litigation Under Securities Investor Protection Act (SIPA) 15 U.S.C.A. §§ 78aaa et Seq.”

79 Securities Investor Protection Act. §78fff-1. “Powers And Duties of a Trustee. (a) Trustee Powers: A trustee shall be vested with the same powers and title with respect to the debtor and the property of the debtor, including the same rights to avoid preferences, as a trustee in a case under title 11.”

80 United States Bankruptcy Code. Section 323. “Role and capacity of trustee (a) The trustee in a case under this title is the representative of the estate. (b) The trustee in a case under this title has capacity to sue and be sued.”

Las *Clawback Actions* requieren para su prosperidad que los activos que se van a recuperar sean de propiedad del deudor o de la empresa en liquidación. El problema en un caso como el de Madoff es que, al ser un intermediario de bolsa, el dinero que recibía no era de BLMIS, sino del inversionista. Esto pues el principio mismo de los intermediarios en bolsa es que administran dinero ajeno. Para esto, el SIPA dispone que los dineros de un liquidado bajo SIPA, se entenderán como si fueran de la empresa en liquidación⁸¹. Esto habilitó al *trustee* a recuperar los dineros como si fueran del deudor⁸².

1.6. Cálculo del monto a devolver con las *Clawback Actions*

El *Net Equity*⁸³ es lo que le corresponde a un inversionista perjudicado en un proceso liquidatorio bajo SIPA. Esto se determina, según SIPA, calculando lo que le corresponde de la venta de los activos de la empresa en liquidación, menos cualquier deuda que el inversionista beneficiado tenga con el deudor o la empresa.

El *trustee* en el Caso Madoff propuso, entonces, utilizar un método denominado Método de Inversión Neto para determinar cuánto le correspondía a cada reclamante bajo el proceso liquidatorio. Este método significa calcular “el monto de dinero depositado por el inversionista/consumidor en su cuenta de BLMIS, menos cualquier monto retirado de tal cuenta por el inversionista⁸⁴”.

Algunos inversionistas objetaron tal método para calcular el *Net Equity*, argumentando que en verdad les correspondía era el valor de mercado reflejado en el último informe de cuentas enviado por BLMIS, a lo que se le denominó Método del Último Informe, lo que hubiera incluido los rendimientos. No obstante, tanto la Corte de Bancarrota, como la apelación ante la Corte de Apelaciones del Segundo Distrito de los Estados Unidos determinaron que el Método del Último Informe no

81 Securities Investor Protection Act. Section 78fff-2(c)(3) SIPA

82 LaChance, “Major Event Litigation: Madoff Securities Fraud Litigation Under Securities Investor Protection Act (SIPA) 15 U.S.C.A. §§ 78aaa et Seq.”

83 Securities Investor Protection Act. § 78fff-2(c)(1)(B). The term “net equity” means the dollar amount of the account or accounts of a customer, to be determined by— (A) calculating the sum which would have been owed by the debtor to such customer if the debtor had liquidated, by sale or purchase on the filing date, all securities positions of such customer ...; minus (B) any indebtedness of such customer to the debtor on the filing date....

84 United States Court of Appeals, “In Re Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC, 654 F.3d 229.”

era de recibo, toda vez que no era confiable ya que los informes eran completamente ficticios^{85, 86, 87}.

El Método de Inversión Neto fue también el utilizado por el *trustee* para calcular el monto que los inversionistas beneficiados debían devolver cuando aplicara la excepción de buena fe y valor equivalente. Esto se calculó con base en los retiros e ingresos de dinero históricos para ese inversionista beneficiado. Es decir, se consideró que un inversionista beneficiado al que le aplicara la excepción de buena fe, debería devolver la diferencia entre lo ingresado y lo extraído de BLMIS desde que empezó a ser inversionista allí⁸⁸.

1.7. *Hardship Program*

El *trustee* inició un programa para aquellos inversionistas beneficiados que tuvieran dificultad para pagar los rendimientos exagerados.

Entonces, a pesar de que, en principio, serían sujetos de las *Clawback Actions*, si cumplían con unas condiciones y llenaban unos formularios, podían excluirse de ser demandados en las acciones. El estándar para formar parte del programa consistía en (i) ser de avanzada edad, (ii) tener inhabilidad de pagar las necesidades mínimas para vivir tales como vivienda, comida y transporte, (iii) inhabilidad de pagar salud, (iv) necesidad de volver a trabajar después de haberse pensionado de un trabajo, (v) haberse declarado en bancarrota, (vi) haber pagado impuestos por el monto de los rendimientos ficticios y (vii) demostrar que está sufriendo de dificultades financieras extremas⁸⁹.

1.8. Recuperado hasta hoy

A abril de 2020, se han recuperado más de 14 billones de dólares, de los cuales se han distribuido a los inversionistas perjudicados USD\$12,936 billones. El total de

85 Securities Investor Protection Act. Section 78fff-2(b).

86 United States Court of Appeals, “In Re Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC, 654 F.3d 229.”

87 United States District Court Southern District of New York, “SIPA Liquidation No. 08-01789 (Substantively Consolidated), No. M47 (SAS).” “On March 8, 2010, the bankruptcy court issued a decision upholding the “cash-in, cash-out” approach”.

88 United States District Court Southern District of New York, “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 499 B.R. 416.”

89 Picard, “The Hardship Program.”

reclamaciones es de casi 20 billones, por lo que se ha recuperado casi el 65% de las reclamaciones⁹⁰.

En todo caso, es necesario mencionar que, a abril de 2020, los honorarios del *trustee* del Caso Madoff, Irving H. Picard, ascendían a más de 1,846 billones de dólares, aunque estos no se pagan del fondo común de dineros recuperados para devolver, sino de dineros que le gira la SIPC, de un fondo especial creado con recursos que le giran todos los que están registrados ante esa entidad⁹¹.

2. Caso Stanford International Bank.

Stanford International Bank (“SIB”) es una compañía constituida bajo el *International Business Corporation Act* (“IBC Act”)⁹², que es la ley que gobierna las compañías internacionales o *international business corporations* (“IBC”) en Antigua y Barbuda (“Antigua”).

SIB fue fundada en Antigua en 1990 y era administrada por el señor Robert Allen Stanford como un esquema Ponzi, en el cual se vendían certificados de depósito a los clientes, prometiéndoles el pago del capital más intereses altamente elevados, los cuales eran pagados, en realidad, con las dineros de nuevos inversionistas (el “Caso SIB”)⁹³.

En febrero de 2009, la Comisión Reguladora de Servicios Financieros de Antigua suspendió las operaciones de SIB, momento en el cual la compañía solo tenía una pequeña fracción de los recursos para pagarle a los inversionistas. Más de 18,000 clientes resultaron perjudicados, con reclamaciones por más de 5 billones de dólares⁹⁴.

90 Picard, “Recovery Status.”

91 Picard, “Recoveries to Reported Fees Ratio.”

92 Parlamento de Antigua y Barbuda, Antigua and Barbuda International Business Corporation Act, Cap. 222, as amended 1999-2005.

93 United States Court of Appeals of Fifth Circuit, “Zacarias v. Stanford International Bank, Limited 931 F.3d 382.”

94 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.” 3 y 4, parágrafos 7-10.

2.1. Tipos de *Clawback Actions* que se intentaron iniciar

El IBC Act contiene una sección para liquidar una IBC y contiene, además, una serie de acciones que se pueden iniciar ante la corte por los acreedores y los accionistas cuando ha habido conductas opresiva o injustamente perjudiciales⁹⁵.

La controversia se centró en que los liquidadores de SIB acudieron a las cortes de Antigua y Barbuda para obtener autorización para proceder con (i) recuperación de dineros contra todos los inversionistas beneficiados que recibieron de SIB más de lo que ingresaron, sin límite de tiempo hacia atrás (“cobros contra los *net winners*”), (ii) acciones de recuperación contra los inversionistas que retiraron dinero en los 6 meses anteriores al inicio de la liquidación (“cobros de preferencias”) y (iii) compensación de los dineros recibidos por los inversionistas que, a su vez, estuvieran haciendo cobros adicionales en la liquidación (“reajustes”).⁹⁶

A los cobros contra los *net winners* y a los cobros de preferencias los denominaré en este subcapítulo *Clawback Actions*, aunque en el caso se llaman *Clawback Claims*.

Los liquidadores argumentaron que estas acciones estaban permitidas bajo la Sección 204 del IBC, la cual a su vez está dentro de la Sección J de remedios civiles, que consagra que un demandante podrá demandar ante una corte cuando en una IBC haya habido una conducta opresiva o injustamente perjudicial. Es de resaltar que tal sección no menciona expresamente la posibilidad de iniciar las acciones solicitadas por los liquidadores, sino que solo se consagra en términos generales la posibilidad de solicitar al juez remediar la situación opresiva e injustamente perjudicial⁹⁷.

95 Parlamento de Antigua y Barbuda, Antigua and Barbuda International Business Corporation Act, Cap. 222, as amended 1999-2005. Sección 204. “Court powers. Oppression restrained. 204. A complainant may apply to the court for an order under this section. If, upon an application under subsection (1), the court is satisfied that in respect of a corporation or any of its affiliates - (a) any act or omission of the corporation or any of its affiliates effects a result; (b) the business or affairs of the corporation or any of its affiliates are or have been carried on or conducted in a manner; or (c) the powers of the directors of the corporation or any of its affiliates are or have been exercised in a manner, that is oppressive or unfairly prejudicial to or that unfairly disregards the interests of any shareholder or debenture holder, creditor, director or officer of the corporation, the court may make an order to rectify the matters complained of.”

96 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.” 2 y 3, Parágrafo 4.

97 Parlamento de Antigua y Barbuda, Antigua and Barbuda International Business Corporation Act, Cap. 222, as amended 1999-2005. Sección 204.

En diciembre de 2019, el *Privy Council* de Gran Bretaña tomó la decisión final y definitiva sobre si el liquidador podría o no iniciar tales acciones. Explicaré tal fallo, en lo relativo a los apartes relevantes para este escrito⁹⁸.

2.2. Antecedentes procesales

El juez de primera instancia autorizó los reajustes, pero negó los cobros contra los *netwinners* y los cobros de preferencias. Tal juez concluyó que, en efecto, la Sección 204 sí se puede usar en liquidaciones de SIB y que la operación de SIB, en efecto, contenía un caso de opresión y perjuicio injusto en contra de los que perdieron dinero en el esquema de captación. En cuanto a las *Clawback Actions*, concluye que (i) serían un instrumento de opresión contra los que tendrían que devolver el dinero y (ii) vulneraría la expectativa razonable de los que recibieron pagos de SIB, que era un banco regulado, pues no había base para pensar que era un esquema Ponzi.

El juez de segunda instancia simplemente concluyó que la Sección 204 no era aplicable a una IBC y, por lo tanto, no hizo más consideraciones de orden sustancial respecto de las acciones.

2.3. Argumentos del liquidador⁹⁹ según cada una de las acciones para las que solicitó autorización.

a. El cobro contra los *net winners*. Se fundamentó la solicitud en que tales rendimientos exagerados solo pudieron ser sacados del patrimonio de los inversionistas perjudicados, ya que SIB no generaba rendimientos legales producto de las inversiones para pagar intereses, por lo que no había derecho contractual alguno a recibir intereses. Por tal razón, al no haber derecho contractual alguno, se solicitó que se permitiera iniciar acciones de enriquecimiento injusto, o *unjust enrichment*. Esta categoría se estimaba en potenciales US \$200 millones para repartir.

b. Cobro de preferencias. Se fundamentó la solicitud en que, si SIB hubiera entrado en liquidación antes de la retirada masiva de dineros en septiembre de

98 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.”

99 Judicial Committee of the Privy Council. 4, parágrafo 11.

2008, no se hubieran hecho estos pagos y, por lo tanto, son pagos hechos indebidamente, o *wrongful preferences*.

c. Los reajustes. Se fundamentó la solicitud en que era necesario reducir los créditos de aquellos inversionistas que ya habían sido en parte pagados y, con esa reducción, aumentar los pagos a los inversionistas perjudicados.

2.4. Decisión del *Privy Council*

El *Privy Council* concluye, primero, que las acciones no son procedentes desde un punto de vista formal, toda vez que la Sección 204 no es aplicable. Esto pues, aunque la norma no excluye la posibilidad expresamente, al ser un remedio que proviene de la equidad y del principio de justicia, los liquidadores no pueden ejercer acciones que en sí misma puedan ser injustas u opresivas contra los inversionistas beneficiados¹⁰⁰.

En todo caso, a pesar de no considerar aplicable la Sección 204, el *Privy Council* igual analiza la posibilidad de aceptar tales acciones, desde un aspecto sustancial.

a. En cuanto al cobro contra los netwinners, basado en el *unjust enrichment*¹⁰¹, el *Privy Council* concluye que esto no es posible, pues sí hubo un derecho contractual a recibir los intereses, porque los términos y condiciones de los certificados de depósito así lo disponían. No recibieron dinero en exceso de esos términos y condiciones¹⁰². No puede cobrarse dinero bajo *unjust enrichment* si tal dinero se obtuvo bajo un contrato^{103, 104}.

100 Judicial Committee of the Privy Council. 27.

101 Me remito en este punto a la definición de unjust enrichment explicada en el Caso Madoff.

102 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.”30.

103 Burrows, *A Restatement of the English Law of Unjust Enrichment*. “In general, an enrichment is not unjust if the benefit was owed to the defendant by the claimant under a valid contractual, statutory or other legal obligation

104 Judicial Committee of the Privy Council, “Fairfield Sentry Limited (in Liquidation) v Migani and Others [2014] UKPC 9 Appeal No 0061 of 2012 and Nos 0058, 0059, 0060 and 0061 of 2013.” 7: “The basic principle is not in dispute. The payee of money “cannot be said to have been unjustly enriched if he was entitled to receive the sum paid to him”: Kleinwort Benson Ltd v Lincoln City Council [1999] 2 AC 349 at 408B (Lord Hope).”

b. En cuanto al cobro de preferencias, el *Privy Council* considera que tampoco es procedente, porque:¹⁰⁵ (i) recibieron dinero de buena fe, ya que no hubo indicios de que tuvieran conocimiento de la insolvencia o del carácter de esquema Ponzi de SIB. Hace especial referencia a la importancia de la buena fe, en cuanto a que la equidad protege especialmente a las personas de buena fe y la Sección 204 es un remedio proveniente de la equidad; (ii) obtuvieron el dinero como contraprestación a un derecho contractual y (iii) no tenían conocimiento de los hechos que rodean el inicio de la acción por conducta opresiva o injustamente perjudicial.

c. En cuanto a los reajustes de créditos, tampoco los acepta, argumentando que generan el mismo efecto de las *Clawback Actions*, ya que obliga a que los acreedores de buena fe renuncien a parte del dinero que les corresponde en la liquidación¹⁰⁶. Adicional a lo anterior, si solo se aceptara esta acción y no las demás, sería injusto que solo aquellos a los que aún se les adeuda se les cobre, mientras aquellos que recibieron todo antes de la liquidación, no se les cobre¹⁰⁷¹⁰⁸.

2.5. Calidad en la que actuó el liquidador

El liquidador argumentó que tenía la capacidad para actuar como representante de los acreedores en las acciones para recuperar el dinero¹⁰⁹. No obstante, los interesados en que esta solicitud no prosperara argumentaron que la Sección 204 no se puede usar por un liquidador que representa a todos los inversionistas, para obtener dinero para solo un grupo de inversionistas, perjudicando a los demás¹¹⁰.

El *Privy Council* niega también los argumentos del liquidador en este punto, porque la norma no autoriza expresamente al liquidador como potencial solicitante e, incluso si lo autorizara, un grupo de acreedores no tendría tampoco la posibilidad de iniciar la acción por conducta opresiva o perjudicialmente injusta, toda

105 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.”30.

106 Judicial Committee of the Privy Council. 31.

107 Judicial Committee of the Privy Council. 32.

108 “Sibliquidation.Com: News.”

109 Judicial Committee of the Privy Council, “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.” 20.

110 Judicial Committee of the Privy Council. 20.

vez que la liquidación genera que los acreedores no puedan iniciar nuevas acciones a partir de la fecha de la apertura del proceso liquidatorio, en respeto del principio *pari passu*¹¹¹. Además, se podría generar una situación en la cual los liquidadores estuvieran actuando de forma opresiva o injustamente perjudicial contra un grupo de inversionistas¹¹².

2.6. Salvamento de voto

Hubo un salvamento de voto de la consejera Lady Arden, donde hace mención a la razón por la cual en Estados Unidos se han podido hacer los reajustes y en Antigua no se pudo. Se genera porque “en los Estados Unidos, al menos, esto parece que se logró con una legislación especial, *el Securities Investor Act (SIPA)*¹¹³”. Además, reconoce que en Estados Unidos hay un nivel mayor de protección de los inversionistas, pues tiene lógica tratar a los inversionistas, sean pasados o presentes, de un esquema Ponzi, de la misma manera. Aclara que la razón por la cual no se aplica esto en Antigua es porque no hay una legislación especial y los liquidadores trataron de encontrarla en la legislación existente, pero esta no es apropiada¹¹⁴.

Explica que, mientras no haya una ley, las *Clawback Claims* rompen el principio de irretroactividad de las liquidaciones, que dice que la liquidación traza una línea a partir de la cual se deben repartir los bienes del liquidado¹¹⁵.

2.7. Recuperado hasta hoy

Como se negaron las acciones, no fue posible recuperar dinero alguno a través de *Clawback Actions*. No obstante, los liquidadores anunciaron que, si se hubiera recuperado, se hubiera podido recuperar un 24% adicional¹¹⁶.

Entonces, de la revisión de los dos casos anteriormente enunciados, podemos concluir que en Estados Unidos la recuperación de dineros a través de *Clawback Actions* ha sido exitosa, sin tener mayores discusiones de fondo respecto de su aceptación. Esto a diferencia del Caso SIB, en Antigua, donde, por falta de una

111 Judicial Committee of the Privy Council. 24

112 Judicial Committee of the Privy Council. 23

113 Judicial Committee of the Privy Council. 34

114 Judicial Committee of the Privy Council. 34

115 Judicial Committee of the Privy Council. 35

116 “Sibliquidation.Com: NOTICE TO CREDITORS Re NET WINS AND PREFERENCES.”

legislación adecuada que permitiera expresamente las acciones, fueron negadas incluso las acciones que buscaban el reajuste de reclamaciones.

III. La posibilidad de implementar las *Clawback Actions* en Colombia

Considero que en Colombia es completamente viable implementar el cobro de rendimientos exagerados a los inversionistas beneficiados a través de la acción revocatoria del artículo 74 de la Ley 1116 y a través de la acción de enriquecimiento sin causa. La posibilidad de reajustar créditos ya está contemplada en nuestra legislación, lo que genera una ventaja significativa en relación al Caso SIB.

1. Posibilidad de recuperar rendimientos exagerados a través de la acción revocatoria

En Colombia ciertamente existe la posibilidad de implementar las *Clawback Actions* a través de la acción revocatoria, ya que, a diferencia del Caso SIB, donde tales acciones se negaron por falta de consagración expresa, en Colombia la norma contempla la posibilidad en el artículo 7 del Decreto 4334, en el artículo 14 del Decreto 1910 y en los artículos 74, 75 y 76 de la Ley 1116, la cual es una medida de Intervención que se le aplica el procedimiento de la Ley 1116, por remisión del artículo 15 del Decreto 4334¹¹⁷. Esta acción contempla unos casos específicos en los cuales se puede iniciar ante el juez del concurso, en especial y para los propósitos de este texto:

“2. Todo acto a título gratuito celebrado dentro de los veinticuatro (24) meses anteriores al inicio del proceso de reorganización o del proceso de liquidación judicial.”

Esta acción la puede iniciar tanto el interventor como cualquier reclamante en un procedimiento de Intervención. Si es iniciada por un reclamante y esta es exitosa, el reclamante recibirá una recompensa del 40% del porcentaje de

117 Superintendencia de Sociedades, “Oficio 220-052310 Del 09 de Marzo de 2016.”

recuperación sobre el valor del activo recuperado. También puede ser iniciada de oficio por el juez del procedimiento¹¹⁸.

Considero que esta es la vía adecuada para implementar las *Clawback Actions* contra los inversionistas beneficiados en Colombia.

En primer lugar, porque no requiere la calificación subjetiva de haber obrado de buena o de mala fe por parte del inversionista beneficiado. No es necesario demostrar el *concilium fraudis* por parte del inversionista beneficiado¹¹⁹. Solo requiere probar el perjuicio¹²⁰. Esto último permitiría la implementación de la acción revocatoria en esquemas Ponzi, toda vez que percibir los rendimientos exagerados causó perjuicio a aquellos inversionistas que perdieron su dinero.

En segundo lugar, esta acción es adecuada porque dispone que se podrá interponer por actos iniciados en un periodo de 24 meses anteriores a la apertura del procedimiento de Intervención, concediendo un término amplio de sospecha, permitiendo una mayor recuperación de activos. En todo caso, con una reforma legal, se podría extender el periodo, atendiendo al término de cuatro años de la legislación de Nueva York.

Considero que esta acción es similar a la acción de nulidad por fraude constructivo del Caso Madoff. Esto pues contempla un término amplio, tal como la acción del Caso Madoff, y porque permite ejercerla sin necesidad de probar la mala fe. La acción del artículo 74 de la Ley 1116 no asigna consecuencias diferenciales para un inversionista al que se le pruebe mala o buena fe, en el caso de actos a título gratuito.

Por último, es completamente aplicable ya que los rendimientos exagerados se entregaron a los inversionistas beneficiados sin contraprestación razonable alguna, generando que hubieran sido entregados a título gratuito.

En todo caso, el último punto del párrafo anterior podría generar controversia. Esto pues se podría argumentar por parte de los inversionistas beneficiados que el dinero inicial que entregaron es la contraprestación por el dinero en exceso que recibieron, generando un acto a título oneroso. Sin embargo, no considero que sea de recibo este argumento, toda vez que se desvirtuaría el concepto mismo de acto o contrato a título oneroso, ya que la empresa intervenida

118 Corte Constitucional de Colombia, “Sentencia C 1143 de 2000 MP Carlos Gaviria Díaz.”

119 Superintendencia de Sociedades, “Auto 400-000112 de 1 de Septiembre de 2015.”: “[U]n ánimo defraudatorio, un espíritu de causar daño o en otras palabras, un fraude”.

120 Rodríguez Espitia, *Nuevo Régimen de Insolvencia*. 966, citando la sentencia de la Corte Suprema de Justicia de 24 de julio de 2002 MP Jorge Antonio Castillo Rúgeles.

en realidad no estaba realizando ninguna actividad que permitiera dar esos rendimientos exagerados.

Recordemos que el artículo 1498 del Código Civil define acto a título gratuito como aquel que “solo tiene por objeto la utilidad de una sola de las partes”, lo que encuadra en el caso del esquema Ponzi, donde la empresa intervenida no recibió contraprestación a cambio de los rendimientos exagerados que le entregó al inversionista beneficiado¹²¹. Así mismo, cuando existan dudas de si un acto es oneroso o gratuito, se deberá consultar la intención de las partes y el monto de los gravámenes y cargas, siendo gratuito aquel en el cual excedan las cargas y gravámenes de una parte¹²². En el caso de los esquemas Ponzi es claro que la intención de la intervenida nunca fue entregar rendimientos verdaderos, sino un dinero sin explicación financiera razonable, lo que reitera que es un acto a título gratuito.

Bajo este supuesto, el acto a título gratuito y, por lo tanto, el monto susceptible de ser recuperado, solo se podría predicar del dinero recibido en exceso, más no del capital inicial invertido.

Aunque considero que mi posición reviste solidez académica, reconozco que el punto de la gratuidad del acto es un asunto que podría generar debate. Por tal razón, para eludir problemas interpretativos que puedan hacer nugatoria la *Clawback Action*, recomiendo modificar el régimen, incluyendo una provisión que exprese que el no recibo por parte de la empresa intervenida de una contraprestación razonable por el dinero entregado generará posibilidad de revocar por gratuidad o, para más claridad, que todos los rendimientos exagerados que reciban los inversionistas de un esquema Ponzi serán sujetos de revocatoria.

En cuanto a la calidad en la que actuaría el liquidador o interventor, este sería el representante de los bienes de la empresa intervenida y no de los acreedores como personas individuales, ya que el dinero recuperado a través de las acciones revocatorias entra a integrar el patrimonio para devolver. Sin embargo, esto presenta un problema en cuanto a la legitimación en la causa, toda vez que actuaría como demandante y demandado a la vez¹²³, en cuanto busca revocar un acto propio de la empresa a la que representa, lo que podría ir en contravía de la teoría de los actos propios. No obstante, considero que esto está justificado por el especial

121 Hinestrosa, *Tratado de Las Obligaciones II. Negocio Jurídico II*. 863: “[L]os actos que implican una atribución patrimonial se dividen en onerosos y gratuitos, según que, como de ordinario sucede, prevean o traigan consigo una contraprestación o que, por el contrario, constituyan una enajenación que no se compensa económicamente”.

122 Hinestrosa.863.

123 Rodríguez Espitia, *Nuevo Régimen de Insolvencia*. 1004.

propósito de la Intervención, que es recomponer el patrimonio de la intervenida para devolver prontamente los recursos obtenidos en actividades no autorizadas o ilícitas. En todo caso, la Ley 1116 lo permite expresamente en el artículo 75, por lo que no deberían generarse problemas similares al del Caso SIB, donde el juez rechazó la acción, entre otras razones, porque el liquidador debía representar a los inversionistas en conjunto y no podía actuar solo contra unos de ellos, perjudicándolos. En este punto, considero que se debería incluir la presunción de que todos los dineros que se quieren recuperar eran de propiedad de la intervenida, tal y como lo hace el SIPA, para evitar discusiones innecesarias.

En cuanto a la posibilidad de que sean los mismos inversionistas perjudicados quienes inicien la acción, esto sería posible según el artículo 74 de la Ley 1116. No obstante, al ser un régimen especial, por el contexto de ilegalidad, la recompensa debería ser de un porcentaje de lo recuperado, pero teniendo como máximo posible el capital aportado por tal inversionista, con el fin de no desnaturalizar la acción¹²⁴, convirtiéndola en un modo de enriquecimiento sin causa que perjudique a los demás inversionistas perjudicados y vaya en contra de lo que buscamos evitar con este texto.

Para terminar, tal y como se presentó en el Caso Madoff, se podría generar controversia en cuanto al juez encargado de resolver las acciones revocatorias, especialmente cuando sea la Superintendencia de Sociedades quien inicie, de oficio, la acción revocatoria, ya que sería juez y parte, a la vez. No obstante, esto se ha entendido como permitido¹²⁵, pues “es el mismo juez quien conoce en detalle la situación del deudor, las causas que dieron lugar a la crisis y, en términos generales, los hechos más relevantes que puedan rodear la operación objeto de escrutinio”¹²⁶. Adicionalmente, esto es razonable a la luz del planteamiento de la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito sobre el interés público, como se explicó en el numeral 2.1.4.

124 Rodríguez Espitia. “[E]l monto establecido por el legislador para la recompensa constituye un incentivo perverso que desnaturaliza el ejercicio de la acción. Se debe insistirse [sic] en que si bien es razonable que la ley haya establecido una recompensa, la misma no se puede constituir en un instrumento de enriquecimiento sin justa causa o en un ingreso patrimonial desproporcionado para el acreedor, lo cual a todas luces desnaturaliza el instrumento y desdice de los fines que el legislador consideró para su consagración. La práctica ha puesto de presente que la existencia de la recompensa ha dado lugar a la compra de acreencias cuyo único objeto es beneficiarse con ella y no restablecer el patrimonio del deudor, ni mucho menos censurar los actos contrarios a la buena fe”.

125 Superintendencia de Sociedades, “Oficio 220-052310 Del 09 de Marzo de 2016.”

126 Rodríguez Espitia, *Nuevo Régimen de Insolvencia*. 944.

2. Posibilidad de hacer reajuste de reclamaciones

En Colombia, sin duda alguna, existe la posibilidad de reajustar las reclamaciones de los inversionistas que presenten su reclamación en los procedimientos de Intervención, descontando el dinero que recibió de rendimientos exagerados. Esto por consagración expresa del artículo 10 del Decreto 4334, parágrafo 1, literal c).

Así las cosas, tal como sucedió en el Caso Madoff y en contravía de lo debatido en el Caso SIB, en Colombia tenemos consagración expresa de esta medida, por lo que no debería haber problema alguno en su aplicación. Esto significa que las reclamaciones deberán descontar todo monto recibido en exceso del capital, incluyendo rendimientos esperados.

3. Posibilidad de iniciar una acción de enriquecimiento sin causa para cobrar los rendimientos exagerados

En cuanto a la posibilidad de iniciar acciones de enriquecimiento sin causa para recuperar los rendimientos exagerados en cabeza de los inversionistas beneficiados, considero que es posible utilizarla, en casos especiales en que el periodo de sospecha de la acción revocatoria no sea suficiente para hacer la recuperación requerida.

El liquidador del Caso SIB intentó iniciar una acción basada en el *unjust enrichment* para cobrar los rendimientos exagerados a los inversionistas beneficiados sin límite de tiempo. El *trustee* del Caso Madoff inició unas pocas acciones por unjust enrichment. Solo el *trustee* del Caso Madoff tuvo éxito, aunque no se usó masivamente, sino solo para cobro a personas cercanas al señor Madoff.

No obstante, considero que en Colombia sería posible sostener que se reúnen los requisitos¹²⁷ de (i) enriquecimiento de una parte, (ii) empobrecimiento correlativo, (iii) ausencia de causa que justifique ese desequilibrio patrimonial, (iv) carencia de otra acción que permita la restitución y (v) que no se intente eludir una disposición legal, en el caso del cobro de los rendimientos exagerados.

En primer lugar, es claro que hubo un enriquecimiento por parte del inversionista beneficiado, toda vez que recibió más dinero del que ingresó al esquema Ponzi. En segundo lugar, hubo un empobrecimiento correlativo de la intervenida, toda vez que disminuyó su activo.

127 Corte Suprema de Justicia, “Sentencia de 19 de Noviembre de 1936 GJ XLIV, Pág. 474.”

El punto álgido de la procedencia de la acción se encuentra en el tercer requisito, toda vez que los inversionistas beneficiados alegarán, como concluyó el *Privy Council* en el Caso SIB, que sí había obligación contractual de la cual derivar la obligación, generando existencia de causa. En referencia a este asunto, considero que sí es posible argumentar también la nulidad absoluta del contrato celebrado entre la intervenida y el inversionista beneficiado, derivado de la causa ilícita o el objeto ilícito. Esto no sería pacífico, claro está, más aún cuando el tema de la causa y el objeto tiene diversas interpretaciones.

El artículo 1524 del Código Civil nos indica que los contratos deben tener causa y objeto lícito. Recordemos que el neocausalismo¹²⁸ considera que no hay diferencia entre el objeto y la causa, entendidos como la ejecución del negocio o causa objetiva¹²⁹. Por tal razón, la causa y objeto en un contrato de transferencia de rendimientos exagerados en un esquema Ponzi es la actividad ilícita de captación y pago con los dineros de los nuevos inversionistas, generando que exista objeto y causa ilícito y, con ello, nulidad absoluta del contrato¹³⁰. No es necesario que el inversionista beneficiado conozca de la ilicitud para que esto opere, aunque podría argumentarse en contrario¹³¹. No obstante, la nulidad absoluta no opera de pleno derecho, sino que requiere declaración judicial¹³², lo que ciertamente será un obstáculo a la implementación de la acción de enriquecimiento sin causa.

En relación al cuarto requisito, esto es, la carencia de otra acción que permita la restitución, podemos decir que se cumple, siempre y cuando no proceda la acción revocatoria del artículo 74 de la Ley 1116, por haberse realizado el acto por fuera del periodo de sospecha.

En relación al quinto requisito, no elude ninguna norma existente e imperativa.

Esta acción no entra en consideraciones de buena fe, lo que permite que se aplique fácilmente a los esquemas Ponzi. Adicionalmente, la SuperSociedades¹³³,

128 Hinestrosa, *Tratado de Las Obligaciones II. Negocio Jurídico II*. 685. “En esa razón, doctrina y jurisprudencia posteriores se refieren indistintamente a la causa y al objeto, en sí y en cuanto a su licitud, ora tomándolos como conceptos sinónimos equivalentes, ora como refuerzos mutuos para aquellos menesteres.”

129 Hinestrosa. 690: “Motivo que, de paso sea dicho, no es aquel a que se refiere el art. 1524 [2] c.c., comoquiera que la norma alude, o así lo han entendido nuestras jurisprudencia y doctrina, a la justificación del compromiso asumido: causa abstracta, objetiva, constante, al paso que el motivo de la causa impulsiva es singular, subjetivo, variable.”

130 Corte Constitucional de Colombia, “Sentencia C 597 de 1998 MP Carlos Gaviria Díaz.”

131 Hinestrosa, *Tratado de Las Obligaciones II. Negocio Jurídico II*. 699

132 Corte Constitucional de Colombia, “Sentencia C 345 de 2017 MP Alejandro Linares.”

133 Superintendencia de Sociedades, “Sentencia 480-000066 Del 10 de Junio de 2015.”: “[E]xisten actos y negocios del deudor que, si bien se pueden encontrar por fuera del periodo de sospecha,

ha admitido la posibilidad de iniciar acciones de distinta naturaleza para reintegrar el patrimonio de la intervenida, cuando no sea viable iniciar acciones revocatorias. No obstante, el tema de la existencia de relación contractual podrá dar lugar a debates y podría demorarse aún más el cobro de los rendimientos exagerados por el requisito previo de declaratoria de nulidad absoluta del contrato.

4. Otros aspectos clave

Como adición a mi propuesta, considero que en Colombia se podría implantar un mecanismo similar al del *Hardship Program* del Caso Madoff, donde el interventor pueda exonerar del pago de los rendimientos exagerados a aquellos inversionistas beneficiados que así lo requieran por su situación económica. Se podría tomar la experiencia del Caso Madoff en cuanto a la lista de personas incluidas en el programa. Esto sería viable toda vez que nuestra legislación no contempla que el interventor deba adelantar acciones revocatorias contra todos los acreedores, lo que permite implementar un programa de este tipo y, además, ahorrar costos ejerciendo las acciones revocatorias de forma selectiva solo contra los inversionistas beneficiados en los que haya más potencial de recuperación.

En cuanto a la determinación de quiénes son los inversionistas beneficiados, se puede hacer uso de los mismos mecanismos que se usaron para determinar acreencias en el Caso Estraval, como se explicó en el numeral 1.3.

Adicionalmente, sería interesante estudiar la posibilidad de que los costos de la recuperación no sean con cobro a los dineros de la intervenida, lo que disminuye claramente el monto a devolver, sino con cargo a un fondo similar al que se usó en el Caso Madoff para pagar los honorarios del *trustee*.

V. Conclusiones

En conclusión, Colombia necesita implantar medidas nuevas que permitan una más eficiente recuperación de activos para devolver a los inversionistas perjudicados. Los sistemas actualmente existentes no funcionan de forma efectiva, lo que se evidencia en el porcentaje de recuperación tan bajo que se presenta.

podieron haber ocasionado o agravado la crisis del deudor. Para estos casos, el legislador no ha previsto las acciones revocatorias concursales, sino otra especie de vías judiciales, en las que puede formular, dependiendo del caso, pretensiones reintegradoras o reparadoras”.

En este escrito analicé dos casos emblemáticos de derecho comparado que sirven para orientar al operador jurídico en cuanto a los casos de éxito y fracaso que han existido en otras jurisdicciones. La conclusión es que el Caso Madoff fue exitoso principalmente por lo adecuado de su normas, mientras el Caso SIB rechazó el inicio de *Clawback Actions* por la inexistencia de disposiciones pertinentes en el ordenamiento legal.

En Colombia estamos en un punto intermedio entre el Caso SIB y el Caso Madoff, donde, a pesar de no haber un régimen especial de este tipo de acciones para los procedimientos de Intervención, se pueden implementar *Clawback Actions* a través de la acción revocatoria del artículo 74 de la Ley 1116 e, incluso, si se quisiera un término superior, se podría hacer el cobro a través de la acción de enriquecimiento sin causa. Adicionalmente, nuestra legislación ya contempla el reajuste de reclamaciones. Es decir, en nuestra legislación ya se consagraron expresamente dos de las tres medidas que se solicitaban en el Caso SIB, por lo que estamos en una posición mucho más ventajosa en comparación con ese caso.

Solo sería necesaria una mínima modificación que permita evitar discusiones jurídicas interpretativas, para aplicar con mayor contundencia las necesarias *Clawback Actions*. Con la adecuada voluntad legislativa, podemos llegar a un sistema que proteja mejor a los inversionistas y fomente la confianza en el mercado.

Bibliography

Alvarado Ortiz, Luis Fernando. "Estraval Blogspot," n.d. <http://estraval.blogspot.com/search?updated-max=2018-06-14T15:38:00-05:00&max-results=7&start=28&by-date=false>.

Ayer, John, Michael Bernstein, and Jonathan Friedland. "Overview of Avoidance Actions." *Chapter 11- "101" American Bankruptcy Institute Journal* 7 (2004).

Burrows, Andrew S. *A Restatement of the English Law of Unjust Enrichment*. Oxford University Press, 2012.

Constitución Política de Colombia, Pub. L. No. Gaceta Constitucional No. 116 de 20 de julio de 1991 (1991).

Corte Constitucional de Colombia. C-136 de 1999 (1999).

—. "Sentencia C 1143 de 2000 MP Carlos Gaviria Díaz." 2000.

—. "Sentencia C 345 de 2017 MP Alejandro Linares." 2017.

—. “Sentencia C 597 de 1998 MP Carlos Gaviria Díaz.” 1998.

—. SU 157 (1999).

Corte Suprema de Justicia. “Sentencia de 19 de Noviembre de 1936 GJ XLIV, Pág. 474,” 1936. <http://www.cortesuprema.gov.co/corte/index.php/tag/sentencia-de-19-de-noviembre-de-1936/>.

Court of Appeals of New York. “Mandarin Trading Ltd. v. Wildenstein 16 N.Y.3d 173944 N.E.2d 1104919 N.Y.S.2d 4652011 N.Y. Slip Op. 00741.” 2011.

Decreto 4334 de 2008, Pub. L. No. Diario Oficial No. 47176 (2008).

Frankel, Tamar. *The Ponzi Scheme Puzzle: A History and Analysis of Con Artists and Victims*. Oxford University Press, 2012.

Funk, Matthew, and Muhammad Faridi. “New York Amends Its Fraudulent Conveyance Law by Enacting the Uniform Voidable Transactions Act.” NY Commercial Division Blog, January 2020. <https://www.pbwt.com/ny-commercial-division-blog/new-york-amends-its-fraudulent-conveyance-law-by-enacting-the-uniform-voidable-transactions-act>.

Gabel, Jessica D, Isaac Asher, and Mary Beth Byington. “The Collapse of Financial Fraud: Measuring Bankruptcy Avoidance Action Part of the Bankruptcy Law Commons, and the Criminal Law Commons.” *Golden Gate University Law Review*, 2012.

Gifis, Steven. *Dictionary of Legal Terms: Definitions and Explanations for Non Lawyers*. 5th ed. Barron’s, 2015.

Goldberg, Adam, Christopher Harris, Robert Malionek, and Mallen Kevin. “Second Circuit Backs Foreign Clawback Claims in Madoff Bankruptcy Action.” *Latham & Watkins Client Alert*, 2019.

Hinestrosa, Fernando. *Tratado de Las Obligaciones II. Negocio Jurídico II*. 2nd ed. Vol. 2. Editorial Externado, 2015.

Judicial Committee of the Privy Council. “Fairfield Sentry Limited (in Liquidation) v Migani and Others [2014] UKPC 9 Appeal No 0061 of 2012 and Nos 0058, 0059, 0060 and 0061 of 2013,” 2014.

—. “In the Matter of Stanford International Bank Ltd (In Liquidation) (Acting by and through Its Joint Liquidators Mark McDonald and Hugh Dickson) [2019] UKPC 45 JCPC 2018/0075.” 2019.

LaChance, Craig M. “Major Event Litigation: Madoff Securities Fraud Litigation Under Securities Investor Protection Act (SIPA) 15 U.S.C.A. §§ 78aaa et Seq.” *American Law Reports* 6, no. A.L.R. F. (2015).

Larkin, Peter J, and Nicole B Liebman. “What’s a Clawback?-A Basic Explanation of the Madoff ‘Clawbacks’ and Related Issues,” n.d.

- Law, New York. New York Uniform Fraudulent Conveyance Act (1918).
- Liévano, Juan Pablo. “¿Y de Estraval Qué?” *La República*, June 25, 2019.
- . “Del Caso de Elite y Otros Demonios.” *El Espectador*, 2019.
- Nocera, Joe. “The Saga of Bernie Madoff May Be Coming to a Close - Bloomberg.” *Bloomberg*, November 11, 2019.
- Parlamento de Antigua y Barbuda. Antigua and Barbuda International Business Corporation Act, Cap. 222, as amended 1999-2005 (1999).
- Picard, Irving. “Recoveries to Reported Fees Ratio.” *Madoff Trustee*, 2020.
- . “Recovery Status.” *Madoff Trustee*, n.d.
- . “The Avoidance Procedures 1. Notice of Applicability,” n.d.
- . “The Hardship Program.” *Madoff Trustee*, n.d.
- Presidente de la República de Colombia. Decreto 4334 de 2008 (2008).
- Rodríguez Espitia, Juan José. *Nuevo Régimen de Insolvencia*. 2nd ed. Editorial Externado, 2019.
- “SEC.Gov | What We Do.” Accessed April 26, 2020. <https://www.sec.gov/Article/whatwedo.html>.
- Securities Exchange Commission. “Ponzi Schemes Using Virtual Currencies.” *Investor Alert No. 153*, July 2013.
- Securities Investor Protection Act (1970).
- Sepinwall, Amy. “Righting Others’ Wrongs: A Critical Look at Clawbacks in Madoff-Type Ponzi Schemes and Other Frauds.” *Brooklyn Law Review*. Vol. 78, 2012.
- “Sibliquidation.Com: News,” December 17, 2019. <http://www.sibliquidation.com/category/homepage/>.
- “Sibliquidation.Com: NOTICE TO CREDITORS Re NET WINS AND PREFERENCES,” May 30, 2014. <http://www.sibliquidation.com/homepage/notice-to-creditors-re-net-wins-and-preferences/>.
- “Siigo Contador, El Modelo de Software Contable En Colombia.” Accessed April 26, 2020. <https://www.siigo.com/blog/contador/siigo-contador-modelo-de-software-contable-colombia/>.
- Superintendencia de Sociedades. “Auto 400-000112 de 1 de Septiembre de 2015.” 2015.
- . “Auto 400-009452 de 10 de Junio de 2015.” 2015.

—. “Auto No. 400-004131 Sobre Aceptación y Rechazo de Reclamaciones.” 2017.

—. Auto No. 400-013048 del 31 de agosto de 2016 (2016).

—. “Auto No. 420-003843 Del 24 de Abril de 2020.” 2020.

—. “Oficio 220-052310 Del 09 de Marzo de 2016.” 2016.

—. “Oficio 220-177447 Del 04 de Diciembre de 2012.” 2012.

—. “Sentencia 480-000066 Del 10 de Junio de 2015.” 2015.

The United States Department of Justice. “Overview Of Bankruptcy Chapters.” *Press and Public Affairs- Bankruptcy Fact Sheets*, May 2015.

United States Bankruptcy Appellate Panel of the Tenth Circuit. “In Re Tulsa Litho Company, Debtor. Neal Tomlins, Plan Trustee for the Chapter 11 Bankruptcy Estate of Tulsa Litho Company, Plaintiff-Appellant, v. BRW Paper Co., Inc., Defendant-Appellee.” 1999.

United States Bankruptcy Code (1978).

United States Bankruptcy Court for the Southern District of New York. “In Re Bayou Group, LLC, 396 B.R. 810.” 2008.

—. IRVING H. PICARD, Trustee for the Liquidation of Bernard L. Madoff Investment Securities LLC, Plaintiff, v. JEFFRY M. PICOWER, individually and as trustee for the Picower Foundation, et al., (2011).

United States Bankruptcy Court of the Northern District of Florida. “Filing an Adversary Proceeding (AP) Without an Attorney | Northern District of Florida | United States Bankruptcy Court.” Accessed February 25, 2020. <https://www.flnb.uscourts.gov/filing-adversary-proceeding-ap-without-attorney>.

United States Court of Appeals for the Second Circuit. “IN RE: BERNARD L. MADOFF INVESTMENT SECURITIES LLC, Debtor. Before: JACOBS, Chief Judge, LEVAL and RAGGI, Circuit Judges.” 2011.

—. “In Re Picard, Tr. for Liquidation of Bernard L. Madoff Inv. Sec. LLC 740 F.3d 8158 Bankr.Ct.Dec. 272Bankr. L. Rep. P 82,566.” 2019.

United States Court of Appeals of Fifth Circuit. “Zacarias v. Stanford International Bank, Limited 931 F.3d 382.” 2019.

United States Court of Appeals, Second Circuit. “In Re Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC, 654 F.3d 229.” 2011.

United States Court of Appeals Second Circuit. “In Re Kaiser, 722 F.2d 1574 (2d Cir. 1983).” 1983.

United States Courts. “Securities Investor Protection Act (SIPA) .” Accessed April 26, 2020. <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy/bankruptcy-basics/securities-investor-protection-act-sipa>.

United States District Court Southern District of New York. “Amusement Industry, Inc. v. Stern 693 F.Supp.2d 327.” 2010.

—. “In Re Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 458 B.R. 8755 Bankr.Ct. Dec. 139.” 2011.

—. “Picard v. Katz 462 B.R. 44755 Bankr.Ct.Dec. 133Bankr. L. Rep. P 82,077.” 2011.

—. “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 490 B.R. 4657 Bankr.Ct.Dec. 112.” 2013.

—. “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 499 B.R. 416.” 2013.

—. “Securities Investor Protection Corp. v. Bernard L. Madoff Inv. Securities LLC 59 Bankr.Ct.Dec. 119.” 2014.

—. “SIPA Liquidation No. 08-01789 (Substantively Consolidated), No. M47 (SAS).” 2010.

Varadarajan, Tunku. “The Amazing Madoff Clawback.” *The Wall Street Journal*, 2018.

Walsh, James. *You Can't Cheat an Honest Man : How Ponzi Schemes and Pyramid Frauds Work and Why They're More Common Than Ever*. Silver Lake Publishing. 1st ed. Los Angeles, CA: Silver Lake Publishing, 1998.