

**ESTUDIOS DE DERECHO DE SOCIEDADES
Y DE DERECHO CONCURSAL**

**Libro en homenaje al Profesor
Jesús Quijano González**

Serie: DERECHO, 62

Estudios de derecho de sociedades y de derecho concursal : libro en homenaje al profesor Jesús Quijano González / María Jesús Peñas Moyano (coord.). – Valladolid : Ediciones Universidad de Valladolid, 2023

922 p. ; 30 cm. – (Derecho ; 62)
ISBN 978-84-1320-222-8

1. Quijano González, Jesús (1951-) – Discursos, ensayos, conferencias
2. Concurso de acreedores – Derecho 3. Sociedades – Derecho I. Peñas Moyano, María Jesús, coord. II. Quijano González, Jesús (1951-) III. Universidad de Valladolid, ed. IV. Serie

347.7(042)Quijano

MARÍA JESÚS PEÑAS MOYANO (Coord.)

ESTUDIOS DE DERECHO DE SOCIEDADES Y DE DERECHO CONCURSAL

Libro en homenaje al Profesor Jesús Quijano González



Universidad de Valladolid



EDICIONES
Universidad
Valladolid

© Los autores, Valladolid, 2023

EDICIONES UNIVERSIDAD DE VALLADOLID

Motivo de cubierta: Fachada de la Universidad de Valladolid. Ortofotoalzado cedido por el Laboratorio de Fotogrametría Arquitectónica. Departamento de Urbanismo y Representación de la Arquitectura. E.T.S.A.V.

Motivo de contracubierta: Fotografía de Juan Carlos Barrena Pérez. Universidad de Valladolid.

Diseño de cubierta: Ediciones Universidad de Valladolid

ISBN: 978-84-1320-222-8

Dep. Legal: VA-50-2023

Preimpresión: Ediciones Universidad de Valladolid

Imprime: Ulzama Digital – España

No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, ni su préstamo, alquiler o cualquier otra forma de cesión de uso del ejemplar, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.



ÍNDICE

PRESENTACIÓN	
Rodríguez Artigas, Fernando – Velasco San Pedro, Luis Antonio – García Tuñón, Ángel Marina – Peñas Moyano, María Jesús	13
CURRICULUM VITAE DEL PROFESOR JESÚS QUIJANO GONZÁLEZ.....	17
LOS CONSEJEROS DESIGNADOS POR UNA ENTIDAD DE DERECHO PÚBLICO EN EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE UNA SOCIEDAD COTIZADA	
Alcalá Díaz, María Ángeles.....	29
COMPENSACIÓN DE CRÉDITOS Y RESCISIÓN CONCURSAL (COMENTARIO CRÍTICO A LA SENTENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO 170/2021, DE 25 DE MARZO -ES:TS:2011:1084-)	
Alcover Garau, Guillermo	47
LA PROPUESTA DE DIRECTIVA SOBRE DILIGENCIA DEBIDA DE LAS EMPRESAS EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD	
Alonso Ledesma, Carmen	59
EL MARCO DE RELACIONES DEL ART. 231 BIS LSC CON EL RÉGIMEN SOBRE CONFLICTO DE INTERESES DE LOS ADMINISTRADORES Y SOBRE OPERACIONES VINCULADAS DESDE LA PERSPECTIVA DE LOS GRUPOS DE SOCIEDADES	
Alonso Ureba, Alberto / Roncero Sánchez, Antonio.....	73
SOCIEDADES POR ACCIONES SIMPLIFICADA EN LA REPUBLICA ARGENTINA	
Araya, Miguel C.....	97
DIGITALIZACIÓN EN EL ÁMBITO DE LA JUNTA GENERAL DE LA SOCIEDAD NO COTIZADA	
Boldó Roda, Carmen	109
LA RESPONSABILIDAD SOCIAL EMPRESARIAL EN LA EMPRESA FAMILIAR	
Boquera Matarredona, Josefina.....	125
FUNCIONAMIENTO DE LAS REGLAS DE PRIORIDAD EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN DILUTIVOS DE SOCIEDADES DE CAPITAL INSOLVENTES	
Bustillo Saiz, M ^a del Mar.....	137
EL ESTADO DE INSOLVENCIA. LA PROBABILIDAD DE INSOLVENCIA	
Campuzano, Ana Belén.....	153
LA SUPRESIÓN DE RESTRICCIONES ESTATUTARIAS A LA LIBRE TRANSMISIÓN DE ACCIONES POR IMPOSICIÓN DE LA MAYORÍA	
Carbajo Cascón, Fernando.....	171
LA PROTECCIÓN DEL DERECHO DE PROPIEDAD INDIVIDUAL EN LA LEY CONCURSAL ARGENTINA	
Chómer, Héctor Osvaldo	185
SOBRE LA PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS EN LA GESTIÓN SOCIAL	
Coutinho de Abreu, Jorge M.	193
DEBER DE ABSTENCIÓN DEL SOCIO EN CONFLICTO (ART. 190.1 LSC) Y ÁMBITO DE AUTONOMÍA ESTATUTARIA	
Díaz Moreno, Alberto	203
CAPITAL SOCIAL Y SOLVENCIA: DEL CAPITAL MÍNIMO AL CAPITAL NIMIO	
Echebarría Sáenz, Marina.....	219

EL INESPERADO INTERÉS DE LA EMPRESA Embid Irujo, José Miguel	239
LA REESTRUCTURACIÓN EN SEDE CONCURSAL: EL CONVENIO Enciso Alonso-Muñumer, María.....	251
LAS CLÁUSULAS DRAG ALONE Y TAG ALONE COMO FRENO A POSIBLES CONDUCTAS ABUSIVAS DE LOS SOCIOS Esteban Ramos, Luisa María.....	265
ALGUNOS PROBLEMAS DE POLÍTICA JURÍDICA Y DE DERECHO VIGENTE EN EL DEBATE SOBRE EL GOBIERNO CORPORATIVO SOSTENIBLE Esteban Velasco, Gaudencio	277
IMPUGNACIÓN DE ACUERDOS SOCIALES NEGATIVOS Farrando, Ignacio	287
PRESUPUESTOS Y EFECTOS DE LA APERTURA DEL PROCEDIMIENTO CONCURSAL ESPECIAL DE LAS MICROEMPRESAS Fernández Pérez, Nuria.....	299
LOS DEBERES FIDUCIARIOS DE LOS ADMINISTRADORES EN LA PROXIMIDAD DE LA INSOLVENCIA. BREVE APUNTE A LA LUZ DE LA NUEVA LEY CONCURSAL Fernández Torres, Isabel.....	311
LA INFORMACIÓN TRANSFRONTERIZA SOBRE ADMINISTRADORES INHABILITADOS A PARTIR DE LA DIRECTIVA 2019/1151 DE DIGITALIZACIÓN Fuentes Naharro, Mónica.....	325
OPERACIONES SOBRE ACTIVOS ESENCIALES Gallego Sánchez, Esperanza.....	349
CUESTIONES SOBRE EL ÁMBITO OBJETIVO DEL NUEVO RÉGIMEN DE OPERACIONES VINCULADAS García de Enterría, Javier.....	369
LA PRECONCURSALIDAD EN EL ÁMBITO DE LA REFORMA DEL TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY CONCURSAL González Pachón, Laura	383
LA RESPONSABILIDAD PERSONAL DE LOS ADMINISTRADORES POR PRÁCTICAS ANTICOMPETITIVAS: UN POLIEDRO NORMATIVO Herrero Suárez, Carmen	391
EL PARADIGMA DE LOS FONDOS DE BÚSQUEDA (SEARCH FUNDS) Hierro Anibarro, Santiago.....	407
LA JUNTA DE SOCIOS Y LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN EN EL DERECHO PROYECTADO Juste Mencía, Javier	415
LA JUNTA GENERAL UNIVERSAL León Sanz, Francisco José.....	427
REFLEXIONES SOBRE LA RELACION ENTRE EL DERECHO DE LA UNION EUROPEA Y EL DERECHO INTERNO DE LOS PAISES MIEMBROS Leş, Ioan.....	445
LA CONSTITUCIÓN TELEMÁTICA DE SOCIEDADES MERCANTILES: OPCIONES DE POLÍTICA LEGISLATIVA Madrid Parra, Agustín.....	459
LA TRANSACCIÓN DE LA SECCIÓN DE CALIFICACIÓN Marín de la Bárcena, Fernando.....	473

EL REGISTRO MERCANTIL: DE LA CONSTITUCION DE SOCIEDADES A LA TRANSFERENCIA INTERNACIONAL DE DATOS Marina García-Tuñón, Ángel	479
LOS EFECTOS DEL CONCURSO SOBRE LOS CONVENIOS ARBITRALES: SU TRATAMIENTO EN EL ART. 140 TRLC Martín Moral, María Flora.....	493
LA INFRACCIÓN DEL DERECHO DE INFORMACIÓN EJERCITADO DURANTE LA JUNTA GENERAL EN UNA SOCIEDAD LIMITADA, COMO MOTIVO PARA IMPUGNAR ACUERDOS SOCIALES: ARGUMENTOS PARA UN DEBATE NECESARIO Martínez Martínez, M ^a Teresa.....	503
¿QUÉ SE PODÍA ESPERAR DE LOS ADMINISTRADORES CUANDO ESTABAN ESPERANDO? (Algunas reflexiones sobre la moratoria concursal y la conducta exigible a los administradores de las sociedades deudoras) Martínez Sanz, Fernando.....	521
ASPECTOS ESTRUCTURALES DE LAS JUNTAS GENERALES TELEMÁTICAS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL Massaguer, José	531
EL PRINCIPIO MAYORITARIO Y LA PROHIBICIÓN DE UNANIMIDAD EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL Miquel Rodríguez, Jorge	543
EL ACERCAMIENTO DE LA DENOMINACIÓN SOCIAL A LOS SIGNOS DISTINTIVOS DE LA EMPRESA: ESBOZO DE UN PROCESO IMPERFECTO E INACABADO Miranda Serrano, Luis María.....	553
ESTRUCTURAS DE GOBIERNO EN BLOCKCHAIN. RASGOS GENERALES DE CARACTERIZACIÓN DE LAS DAOS Muñoz Pérez, Ana Felicitas.....	567
LAS EBTs/EBCs UNIVERSITARIAS ANTE LA REFORMA DE LA LEY DE LA CIENCIA Y EL PROYECTO DE LOSU Olavarría Iglesia, Jesús	581
EL NUEVO INFORME DE SOSTENIBILIDAD Y EL GOBIERNO CORPORATIVO Palá Laguna, Reyes.....	601
ALGUNAS CONSIDERACIONES SOBRE LAS ACCIONES DE LEALTAD EN EL DERECHO ESPAÑOL Peñas Moyano, Benjamín.....	611
EMPRESAS FAMILIARES Y PRESTACIONES ACCESORIAS Peñas Moyano, María Jesús	627
CONTRATOS DE VENTA DE ACCIONES CONDICIONADOS ANTE DERECHOS DE ADQUISICIÓN PREFERENTE ESTATUTARIOS Perdices Huetos, Antonio B.....	639
EFICACIA DEL DEBER DE DILIGENCIA DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES EN INTERÉS DE EMPRESAS SOMETIDAS A RIESGOS DE CIBERSEGURIDAD. Pérez Carrillo, Elena F.....	649
RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIEDADES DE CLASIFICACIÓN Petit Lavall, M ^a Victoria	659
REDUCCION DE CAPITAL Y MECANISMOS DE PROTECCIÓN DE ACREEDORES EN SOCIEDADES DE CAPITAL Pulgar Ezquerria, Juana	669

LA PROPUESTA DE DIRECTIVA SOBRE DILIGENCIA DEBIDA (DUE DILIGENCE) DE LAS EMPRESAS EN MATERIA DE SOSTENIBILIDAD Y EL DEBER DE DILIGENCIA DE LOS ADMINISTRADORES Recalde Castells, Andrés	691
LA VIVIENDA Y LA EXONERACIÓN DEL PASIVO INSATISFECHO Retortillo Atienza, Olatz	709
NOTAS SOBRE LOS REQUISITOS NECESARIOS PARA LA CELEBRACIÓN TELEMÁTICA DE LAS JUNTAS DE SOCIOS DE LAS SOCIEDADES DE CAPITAL Rodríguez Artigas, Fernando.....	717
PARTICULARIDADES DE LA SOCIEDAD LABORAL EN RELACIÓN AL CAPITAL SOCIAL Rodríguez González, Amalia.....	729
LA CONVERSIÓN DE CRÉDITOS EN ACCIONES O PARTICIPACIONES EN LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN Rojo, Ángel	739
¿INTELIGENCIA ARTIFICIAL (IA) EN LOS PROCESOS DE INSOLVENCIA? Roque Vítolo, Daniel	769
NUEVAS REGLAS DE ENAJENACIÓN DE UNIDADES PRODUCTIVAS EN EL PROYECTO DE LEY DE REFORMA DEL TRLC Rubio Vicente, Pedro J.	779
DERECHO DE SEPARACION POR FALTA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS Y CONCURSO SOBREVENIDO DE LA SOCIEDAD Sánchez Pachón, Luis Ángel	795
LA MODIFICACIÓN DEL CONVENIO. Sánchez-Calero Guilarte, Juan.....	809
LA FUSIÓN POR ABSORCIÓN DE SOCIEDAD PARTICIPADA AL 90 POR 100 Y LOS INFORMES SOBRE EL PROYECTO DE FUSIÓN EN LA LEY DE MODIFICACIONES ESTRUCTURALES Sequeira Martín, Adolfo	829
RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES SOCIALES FRENTE A TERCEROS Y LITIGACIÓN INTERNACIONAL: ALGUNAS CUESTIONES EN MATERIA DE COMPETENCIA JUDICIAL INTERNACIONAL Vaquero López, Carmen.....	845
EL VOTO PLURAL PONDERADO EN LAS COOPERATIVAS Vargas Vasserot, Carlos.....	855
EN TORNO A LA RESPONSABILIDAD DE LOS ADMINISTRADORES Y SU RELACIÓN CON LA NATURALEZA Y LAS FUNCIONES DEL CARGO Velasco San Pedro, Luis Antonio.....	869
EL CASO CHEVRON CONTRA ECUADOR, UNA PANORÁMICA: EL SISTEMA INTERNACIONAL DE PROTECCIÓN DE INVERSIONES COMO PARAPETO ANTE LA VULNERACIÓN DE LOS DERECHOS HUMANOS Vicente Blanco, Dámaso Javier.....	881
LA IMPRESCINDIBLE FUNCIÓN JURÍDICO ECONÓMICA DEL DEBER DE FIDELIDAD DEL SOCIO EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS Viera González, Jorge.....	897
EL CONCEPTO AMPLIO DE SOCIEDAD PROFESIONAL (Y UNA PROPUESTA DE REFORMA LEGAL) Yanes Yanes, Pedro	913

JESÚS QUIJANO PROFESOR UNIVERSITARIO

El lector tiene entre sus manos una obra colectiva sobre *Derecho de sociedades* y *Derecho concursal*, que recoge los trabajos que sobre estas dos materias hemos querido ofrecerle al Profesor Jesús Quijano González un grupo de profesoras y profesores españoles y extranjeros, como homenaje a su trayectoria universitaria con ocasión de su reciente jubilación como Catedrático de Derecho Mercantil de la Universidad de Valladolid. La elección no es causal porque ambas materias, además de estar afectadas por un movimiento –para bien o para mal (del acierto de algunas reformas cabe dudar)– de continua actualización en nuestro ordenamiento y en todos los de nuestro entorno –lo que les otorga un gran interés–, han sido objeto de especial atención por parte del homenajeado, que ha hecho relevantes aportaciones en ambas desde prácticamente sus inicios como investigador hasta el presente, cimentado con ello en gran medida el prestigio y general reconocimiento del que goza en la academia y del que es una muestra bien patente este libro. Pero digamos algo sobre el homenajeado y su trayectoria vital y académica, como marca la tradición en este tipo de obras.

Jesús Quijano nació el 11 de enero 1951 en Saldaña, localidad palentina en la que transcurrió su infancia y adolescencia, recibió las primeras enseñanzas y cursó el bachiller elemental, en el ambiente austero característico de aquellos tiempos, en su caso acrecentado por la temprana pérdida de su madre, mostrando ya desde el principio su inclinación y extraordinarias dotes para el estudio. De allí pasó a cursar el bachillerato superior y el preuniversitario en el *Instituto Jorge Manrique* de Palencia para, finalmente, estudiar en la Universidad de Valladolid, en la que se licenció en Derecho en 1974 con un brillante expediente académico que le hizo acreedor del premio extraordinario de licenciatura.

Los años que le tocaron vivir al Profesor Quijano en su etapa de estudiante universitario eran complicados y venían marcados por la creciente protesta social contra la dictadura que, en el caso de Valladolid, se evidenciaban en la conflictividad laboral y el intenso activismo estudiantil, que

aprovechaba los reducidos espacios que consentía el asociacionismo vinculado a la Iglesia y la misma Universidad, que fungían como *fueros* a los que –no siempre y dependiendo de las circunstancias– cabía acogerse, como saben bien todos los que vivieron aquellos tiempos. En este ambiente el estudiante Quijano fue cobrando conciencia social y política, que acabó cristalizando en su militancia en el entonces clandestino Partido Socialista, que ya nunca abandonaría.

Durante sus estudios de Derecho, que en ningún momento descuidó por su temprana vocación política, Jesús Quijano tuvo la fortuna de ser alumno del Profesor Justino Duque. Este no era un profesor al uso, ya que, como resaltaré muy bien el propio Jesús Quijano años después en la presentación que redactó para su *Libro homenaje*, entre sus características estaban “una dedicación a la tarea universitaria, en su más amplio significado intelectual, cercana a la adhesión incondicional; una sensibilidad social manifestada siempre en el compromiso crítico con la realidad de cada momento y en la disponibilidad ante cualquier demanda del entorno”.

Esto seguramente fue determinante para que Jesús Quijano al finalizar su carrera comenzara a trabajar con el Profesor Duque como becario de investigación a comienzos de 1975, siendo poco después nombrado Profesor Ayudante (lo que coincidió con el cierre *manu militare* de la Universidad de Valladolid, que trató de salvarse, mientras duró, con una *Universidad Paralela*, y en la que tanto el maestro como el joven discípulo participaron activamente). También por aquella época contrajo matrimonio con Lola, desde entonces su compañera inseparable, que siempre le ha acompañado y pilar fundamental en su devenir vital, nació su hija Ana y, algunos años después, Jesús, que han ampliado la familia con sus cinco nietos.

Ya por entonces comenzó Jesús Quijano a trabajar en lo que finalmente sería su tesis doctoral sobre la responsabilidad de los administradores de la sociedad anónima, una materia que, a pesar de su carácter central en el gobierno de las sociedades y el régimen relativamente actualizado y homologable a otros países que había ofre-

CAPITAL SOCIAL Y SOLVENCIA: DEL CAPITAL MÍNIMO AL CAPITAL NIMIO

MARINA ECHEBARRÍA SÁENZ
Catedrática de Derecho Mercantil
Universidad de Valladolid

1. INTRODUCCIÓN

Con la aprobación de Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal,¹ y de la Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas² se ha dado, discretamente, un paso decisivo para flexibilizar el tipo de las sociedades de responsabilidad limitada y liberarla en buena medida de los dictados de la segunda Directiva en materia de sociedades, al reconocer, por un lado, la creación de SRL con un euro de capital social mínimo, pero con cifra de retención (Nuevo art. 4 Ley de Sociedades de Capital-LSC), y por otro, al introducir nuevos mecanismos de control de los niveles de solvencia y viabilidad de las sociedades de capital con el mecanismo de reestructuración social de la Ley Concursal-LC.³

¹ Ley 16/2022, de 5 de septiembre, de reforma del texto refundido de la Ley Concursal, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, para la transposición de la Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades (Directiva sobre reestructuración e insolvencia (BOE nº 214 de 6 septiembre 2022).

² Ley 18/2022, de 28 de septiembre, de creación y crecimiento de empresas (BOE nº 234 de 29 septiembre de 2022).

³ Así como otras aportaciones de la Ley 18/22 como la nueva Disposición adicional octava sobre el cálculo del período medio de pago a proveedores (art. 262.1 LSC) según Ley Orgánica 2/2012 de Estabilidad presupuestaria y sostenibilidad financiera y ley 3/2004 de 29 diciembre de lucha contra la morosidad en las operaciones mercantiles. E incluso la a menudo olvidada regulación sobre el principio de necesidad y proporcionalidad de las actuaciones de las autoridades de la ley 20/2013 9 de diciembre de garantía de la unidad de mercado (art. 5, 17 y 18: exigencias de seguros de responsabilidad o garantías financieras suficientes por razón de orden público, seguridad pública, salud pública, protección del medio ambiente, infraestructuras necesarias, escasez de recursos naturales,

Con la revisión del art. 4 LSC culmina un dilatado proceso de facilitación de la constitución social por abaratamiento de costes y simplificación de los trámites de constitución. La cifra de capital social mínimo desciende hasta la posibilidad de un euro, aunque se obligue a los socios a constituir una cifra de reserva del 20% de los beneficios hasta alcanzar una cifra de retención de 3000 € entre capital y reserva legal, a lo que se acompaña la previsión de que, en caso de insolvencia previa y liquidación, los socios tendrían que cubrir aportaciones hasta completar dicha cifra de 3000 euros. España se acerca con ello a países como EEUU, Japón, China, Canadá, India, Méjico, Rusia, Sudáfrica o Reino Unido que no requieren capital social mínimo para constituir una sociedad y a países comunitarios como Francia, Portugal o Italia, de tradición latina similar a la nuestra, que ya habían dado el mismo paso de reducción de la cifra de constitución. Se argumentan a favor de la medida pretendidas ventajas de dudosa virtud, como el aumento de la competitividad internacional o sortear dificultades organizativas ligadas a la elección de socios. No creo que una barrera de 3000 euros tenga incidencia en la inversión internacional, y si lo es, lo será igualmente una cifra de retención de igual importe. La “dificultad organizativa” es difícil de considerar una vez se admite la sociedad unipersonal y la dificultad en organizar una sociedad no reside tanto en reunir 3000 euros como en encontrar socios y una composición de fuerzas viable para las partes. La única razón válida es que la medida permite a los socios una libre composición de sus intereses al articular las garantías y necesidades funcionales de la sociedad.

El modelo resultante, sin embargo, aunque guarda alguna reminiscencia con el ejemplo norteamericano de sociedades (Model Business Act, Delaware...), supone una asimilación incompleta y falta de

daños al patrimonio, etc., que no puedan ser salvadas por una declaración responsable).

regulación complementaria para que pudiéramos hablar de un abandono del sistema de capitales nominales y capitales mínimos y su sustitución por un sistema de garantías de capital o garantías de solvencia como el existente en el mundo anglosajón. De momento, sólo hemos pasado del capital mínimo al capital nimio. En todo caso, ambas reformas expresan el paulatino abandono del nominalismo societario y que se abre paso la transición a un nuevo modelo de gestión corporativa que incluye criterios de responsabilidad social y un mayor compromiso con la solvencia de los proyectos empresariales. Un modelo que muchas personas hemos reivindicado y que exigiría ulteriores desarrollos normativos.⁴ Veamos sino:

Cuando hablamos de capital social, es un tópico referirse a las diversas funciones que cumple en las sociedades de capital, y en concreto a su función (I) como elemento de organización y participación social e instrumento de medida del poder de los socios (II) cifra de retención y garantía del patrimonio neto frente a socios y terceros y (III) fijación del patrimonio inicial y de los recursos propios netos de la explotación. En nuestro ordenamiento es inconcebible una sociedad de capital sin capital legal expresado en un nominal y sin acciones o participaciones dotadas de nominales, señaladas como elementos imprescindibles del tipo en el TRLSC (art. 1 y 4). No es admisible el registro de sociedades de capital que no cumplan con el requisito del capital mínimo bajo pena de causar la nulidad social; Art. 5 TRLSC, Art 12 D.2017/1132. Un principio nominalista que deriva directamente de la segunda Directiva en materia de sociedades de 1976,⁵ reformada por la Directiva 2006/68/CE de 6 de septiembre de 2006,⁶ por la Directiva 2012/30 de 25 de octubre de 2012⁷ y por la Directiva (UE) 2017/1132 de 14 de junio de

2017.⁸ Un principio nominalista y de adscripción al capital mínimo que tiene una gran tradición en el derecho europeo continental, en especial tras la codificación decimonónica,⁹ aunque el propio art. 4.1. c de la Directiva 2017/1132 contemple ya la posibilidad de que los Estados autoricen acciones sin valor nominal.

Capital mínimo y acciones y participaciones nominativas han acompañado el desarrollo del Derecho de sociedades europeo desde sus inicios, como barrera formal para la creación de la persona jurídica, salvo excepciones puntuales como la ley de sociedades de 28 de enero de 1848 en la que se imponían límites formales y materiales a la creación de sociedades (capitalización adecuada al fin social), o los ejemplos aislados de la denegación de la inscripción por manifiesta infracapitalización en Italia, en paralelo a las declaraciones de *illusory capital* del Derecho anglosajón.¹⁰ Pero frente a estos ejemplos aislados, la realidad es que llevamos más de cien años aferrados a la técnica del capital social mínimo, siendo este una barrera puramente formal de constitución, desde el momento en que dichas cifras no guardan relación alguna con el objetivo de asegurar una capitalización suficiente y recursos propios adecuados al fin social, ni siquiera probablemente, en aquellos supuestos en los que por legislación especial se han impuesto cifras de capital reforzado.¹¹

Nuestras cifras de capital social, hoy en día, son meramente un instrumento de control de la propiedad de los socios y un mecanismo de articulación estructural del poder corporativo. Ocasionalmente, puede darse la circunstancia de que la cifra de capital social represente una cifra de retención y garantía patrimonial suficiente frente a terceros, pero está claro que un proyecto empresarial con una garantía patrimonial de 3000 euros (o menos) no ofrece una garantía de solvencia frente a la infracapitalización material y sólo representa una capitalización formal.¹²

⁴ Echebarría Sáenz, M. *Aproximación crítica a las funciones garantistas y organizativas del capital social. De las sociedades de capital a las sociedades de módulos de garantía*, Lección de cátedra, Universidad de Valladolid, Valladolid, 27/2/2020, 123 págs. <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/55749>.

⁵ 13-12-1976 (DOCE L 26/1 de 31-1-1977). El estudio general más extenso y completo sobre esta importante Directiva sigue siendo la obra colectiva de Buttaro/Patroni Griffi (a cura di), *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milano, Giuffrè, 1984.

⁶ DOUE L 264/23 de 25-9-2006.

⁷ Directiva 2012/30/UE del Parlamento Europeo y del Consejo de 25 de octubre de 2012 tendente a coordinar, para hacerlas equivalentes, las garantías exigidas en los Estados miembros a las sociedades, definidas en el artículo 54, párrafo segundo, del Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, con el fin de proteger los intereses de los socios y terceros, en lo relativo a la constitución de la sociedad anónima, así como al mantenimiento y modificaciones de su capital (DOCE L 315/74 de 14-11-2012).

⁸ Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo de 14 de junio de 2017 sobre determinados aspectos del Derecho de sociedades.

⁹ Petit, C., *Historia del Derecho Mercantil*, Madrid, Marcial Pons, 2016, págs. 411 y ss.

¹⁰ Montarani, A. "Capitale nominale adeguato all'oggetto sociale o mezzi proporzionali alle dimensioni? (in margine alla riforma della legge generale sulle società della California)" en Riv. Soc. 1980, págs. 571 y ss. Pinto, A./Branson, D., *Understanding Corporate Law*, Lexis Nexis, 4ª Ed. (edición digital).

¹¹ AA.VV., Beltrán, E./Rojo, A., "El capital social mínimo, consideraciones de política y de técnica legislativas" RDM nº 187/188, 1988, 17 págs.

¹² Paz Ares, C., "Sobre la infracapitalización de las sociedades" en ADC, 1983, págs. 1587 y ss.

Esta permisividad en la generación de riesgo por personas jurídicas dotadas del beneficio de limitación de responsabilidad de sus socios, obedece a las políticas de promoción empresarial neoliberales asentadas en la última mitad del siglo XX que, bajo el argumento de aumentar el emprendimiento, fomentaron la proliferación de las sociedades instrumentales.¹³ Si las primeras directivas de sociedades persiguieron el establecimiento de cifras de capital accesibles, las propuestas de mejora del entorno jurídico societario para las PYMES,¹⁴ acentuaron la tendencia a facilitar la constitución de sociedades adaptadas a la pequeña empresa, política que culminó con los fracasados intentos de creación de la *societas unius personae* (SUP),¹⁵ o la “Propuesta de Reglamento del Consejo para el Estatuto de la Sociedad Privada Europea” (SPE).¹⁶ Intentos de configurar tipos sociales europeos sobre la base de capitales nominales mínimos, en detrimento de las opciones por los patrimonios de responsabilidad limitada como solución para los pequeños emprendimientos.¹⁷ Y sobre esta base, igualmente, una línea progresiva de simplificación administrativa (electronificación, ofrecimiento de modelos simplificados),¹⁸ libre elección del domicilio,¹⁹ y la cita-

¹³ En el Directorio Central de Empresas (DIRCE), el volumen de sociedades instrumentales, sin trabajadores, improproductivas y diseñadas en su mayoría para eludir impuestos, alcanzaron en 2020 la cifra récord de 1,88 millones, el 56% del total, tras crecer a un ritmo de más de cien diarias. (enlace en bibliografía).

¹⁴ comunicación COM (2007) 394 julio 2007, la comunicación “Una política industrial integrada para la era de la globalización (COM (2010) 614 final, 24.01.2011), “Estrategia Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador” (COM (2010) 2020 final 03.03.2010).

¹⁵ Propuestas de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a las sociedades unipersonales privadas de responsabilidad limitada, 9 de abril de 2014, COM (2014) 212 final 09.04.2014.

¹⁶ Propuesta de reglamento del Consejo por el que se aprueba el estatuto de la sociedad privada europea COM (2008) 396 final 25.6.2008 2008/0130 (CNS) véase Viera González, J., “la sociedad privada europea: una alternativa a la sociedad de responsabilidad limitada” en RDM, nº 270, 2008, págs. 1331-1392.

¹⁷ A modo de ejemplo, y junto a las tradicionales *Amstalt* holandesas y de Luxemburgo, las recientes *Entreprise Individuelle a responsabilité limitée*. Art. L 680 2º y 3º *Code Commerce* francés. Y ahora el nuevo art. 8 reformado de la ley de emprendedores de 28 septiembre 2013 modificado por la Ley 18/2022.

¹⁸ Ambos proyectos europeos pretendían la implantación de procedimientos de registro íntegramente on line sin comparecencia física ante figuras como el notario o el registrador bajo el argumento de la necesaria rapidez y flexibilidad, pero, también hay que decirlo, con detrimento de la riqueza de pactos estatutarios y de la seguridad jurídica. Hemos tardado 9 años en impulsar un sistema de constitución íntegramente on line y que permita salirse del estrecho margen de los estatutos modelo.

Todos los ordenamientos europeos han terminado por implantar mecanismos de constitución electrónica y formularios electrónicos de gestión similares (o más avanzados) a los

da tendencia hacia el coste cero de capital, sustituido en su función de garantía por el refuerzo de la responsabilidad de los administradores (art. 225 y ss. TRLSC) y por una introducción implícita del reemplazo del capital social por cifras de retención y obligaciones de alerta temprana en la solvencia como mecanismo de seguridad. En un régimen, hay que decirlo, que busca sortear los condicionantes de las Directivas comunitarias en materia de capital social, víctimas de un proceso de bloqueo para su renovación, pero que no ha agotado, al menos en este caso, las posibilidades de flexibilización que ofrecen.

2. BREVE CRÍTICA A LAS PARTICIPACIONES NOMINALES EN EL CONTEXTO DEL CAPITAL SOCIAL NIMIO.

Frente a la afirmación que hace la ley de que mantener una cifra de capital mínimo en un euro salva la consistencia de la normativa sobre sociedades de capital cabe preguntarse: ¿En qué medida no se mantiene un elemento de rigidez organizativa innecesario, como es el sostenimiento de nominales en las participaciones? ¿Por qué no se ha regulado la posibilidad de fijar cifras de retención distintas del capital? y en este sentido ¿Por qué no se ha introducido mecanismos de control de la solvencia en relación a los medios aportados y considerados como suficientes por los socios?

Los nominales de una participación social de una SRL son perfectamente prescindibles. Lo son porque el art. 4.1. c de la Directiva 2017/1132 lo permite y porque el nominal de las participaciones no cumple con ninguna función que no sea sustituible por la anotación en cuenta de una participación de cuota.

El nominal de una acción o participación sólo expresa su utilidad en el momento de la fundación. En teoría dicho nominal, establece un criterio so-

aprobados en nuestro ordenamiento. Las recientes leyes 16 y 18/2022 ya contemplan una tramitación electrónica completa de la constitución social y supera por fin el problema de la limitación de los estatutos tipo que se daba en el RD 421/2015 de 29 de mayo modelo de estatutos tipo y escritura pública estandarizados de SRL y en la Orden Jus 1840/2015 de 9 de septiembre modelo de escritura pública de formato estandarizado y campos codificados de las sociedades de responsabilidad limitada. Se modificará pues el Documento Unico electrónico (DUE). Con ello nos equiparamos finalmente a los líderes en la digitalización de los procesos de constitución social como Lituania o Nueva Zelanda.

Proceso que se complementa como la digitalización y conexión de los diversos registros centrales mercantiles.

¹⁹ STJUE Polbud, 25 octubre 2017. Directiva 2018/0114 de 6 de noviembre de 2019 del Consejo y del Parlamento Europeo de modificación de la Directiva 2017/1132 sobre transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

bre la participación del socio en derechos como el voto, expresa el valor de su inversión y la cifra de patrimonio que compromete en el momento fundacional. Es el resultado lógico de un sistema destinado a plasmar estos derechos en un título valor esencialmente circulante y basado en el principio de proporcionalidad entre el capital social y los derechos de la condición de socio. Pero como todos sabemos, el nominal de la acción raramente volvía a tener el mismo significado y de ahí que pasemos de inmediato a hablar de valor real, valor razonable de mercado, valor de liquidación....

Y es que ninguna de estas funciones se encuentra indisolublemente ligada a los nominales en las participaciones de las SRL. Una sociedad con capital social de un euro difícilmente expresará el valor de la inversión real: no resultaría posible ni pagar las escrituras. Está claro que, aunque se fije un euro de capital social, habrá otro tipo de aportaciones (aunque no sean aportaciones a título de capital) que hagan mínimamente posible la realización del fin social. La propia ley ya nos dice que, en todo caso, las cifras de capital nimias implican una cifra de retención mayor sobre el patrimonio; en esto nada ha cambiado realmente. Pero a diferencia de lo que ocurre en los modelos anglosajones, no hemos adoptado medidas específicas que protejan esas cifras de retención o la solvencia social ante decisiones que las vacíen de contenido. Mantenemos un sofisticado sistema de defensa de la cifra de capital social, que desaparece, y no aportamos mecanismos adaptados equiparables sobre los recursos propios de la sociedad que se pudieran fijar como cifras de retención.

Y en el plano organizativo, no parece que dividir el capital social de un euro entre, por ejemplo, siete socios (14,28 céntimos), aporte mayor facilidad organizativa que una participación de cuota que fije los derechos económicos y políticos de los socios libremente y tomando como referencia el total del patrimonio, o el total de los derechos de voto, por poner un ejemplo. Defender la utilidad del nominal en las participaciones (o en las acciones) hace años que tropieza con la realidad de la admisión de las acciones y participaciones especiales que rompen el principio de proporcionalidad entre el capital y el voto²⁰ o en relación a los privilegios o cargas económicas aparejadas al título (acciones sin voto, dividendos preferentes, participaciones de voto plural...). Y conviene recordar que las participaciones no son ni pueden ser títulos valores, que hace

²⁰ Echebarría Sáenz, J.A. "Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la SRL", en Estudios Homenaje a Justino Duque, Valladolid, 1998, Servicio de Publicaciones e intercambio científico de la Universidad de Valladolid, págs. 193 – 222.

tiempo que fueron desmaterializadas y convertidas en anotación en cuenta y que por esto mismo una anotación expresaría con mayor precisión y libertad un conjunto de derechos políticos y económicos sin vincularse a ningún nominal.

La nominalidad de las participaciones sociales no aporta ningún beneficio reconocible salvo el de adaptarse a la previsión de la ley actual y sí, por el contrario, diversas dificultades: los nominales nos obligan a un registro estricto de series en el momento constitutivo y a la adaptación de la proporción de voto en las modificaciones de capital, dificultando el cómputo de mayorías en las juntas generales. Nos obliga a recurrir al concepto de prima de emisión, de difícil comprensión para los profanos. Plantea dificultades en las conversiones monetarias²¹ y en las reestructuraciones de capital por fusión o escisión. Nuestras acciones y participaciones operan con un dimorfismo crónico entre sus nominales y sus valores y funcionalidades.

En el derecho anglosajón y en la mayoría de Asia, la eliminación de los títulos con nominales (*par share values*) y el paso a las acciones o participaciones de cuota (*non par value shares*) se entiende generalizadamente como una simplificación de la gestión sin pérdida de utilidad.²² El sostenimiento o remoción de los nominales en acciones y participaciones, en realidad, será una cuestión subordinada a la propia estructura del capital y a las funciones que se le otorguen y ya puede considerarse derogada la barrera formal que suponía la segunda Directiva (art. 2 c), art 8 y art 9) por el dictado del art. 4.1 c) de la Directiva 2007/1132. La utilidad de autorizar acciones sin nominal o acciones de cuota dependerá de su mejor adecuación a las funciones que se quieran otorgar al capital social.²³ La realidad es que, con sostenimiento de las cifras de capital mínimo o sin él, las acciones y participaciones de cuota son susceptibles de aplicarse a la práctica totalidad de las operaciones societarias actuales con escasas reformas y sin mermas de garantías.

Así, eliminada la obligatoriedad de expresión del nominal (art. 4, 5 y 113 y 114 d) TRLSC), tan sólo habría que hacer una serie de adaptaciones prácticas al texto de la ley actual: bastaría con eliminar la referencia al nominal (o contemplar la

²¹ Como tuve ocasión de exponer con la conversión de los nominales al euro. ECHEBARRÍA SÁENZ, M. "La conversión de los capitales sociales al euro en la Ley de Introducción del euro" en Revista de Derecho de Sociedades, 1999, págs. 230-249.

²² Véase ampliamente, Echebarría Sáenz, M. *Aproximación crítica...* págs. 15 y ss.

²³ Lutter, M., *Legal capital in Europe*, De Gruyter, European Company and financial law review, special volume. 2006. págs. 1 y ss. y 159 y ss.

posible acción/participación de cuota en los Art. 23 d, Art. 44 n° 1 y 2, Art. 46 c y d, Art. 78 y 79; Art 96.2 y 3 (eliminar referencia al nominal, y sustituirla por proporcionalidad en la participación en el patrimonio neto o en el total del número de votos), Art 114 b), y Art 260.1 n°5.

Obviamente desaparecerían operaciones como el aumento o disminución de capital por aumento o disminución de nominales (art. 295.1 y 317.2), y la idea de la prima (art 298).

Otras adaptaciones obviamente, dependerían de si se suprime como tal una cifra de capital inicial suscrito o cifra de retención, o si ésta se mantiene con independencia de la expresión del voto y de la participación en beneficios y en el patrimonio social neto mediante una acción o participación de cuota, por ejemplo: los art 98 (porcentaje de acción sin voto, que se podría fijar en relación al capital suscrito o en porcentaje al total de votos), art. 168 y 172 y 179.2, 206.1 (los derechos de minoría pasarían del 5% del capital social p. ej. al 5% del derecho de voto), art. 146 b) y n°2 (porcentaje de autocartera, que pasaría de referenciarse en el capital social a referenciarse en un porcentaje del patrimonio total o a referencia sobre cifra de capital suscrito-cifra de retención, sobre el total de acciones emitidas, sobre el total de voto...) etc. En especial, para la aplicación de preceptos como el art. 273 (aplicación de resultados) sería necesario determinar si se fija un modelo de test de resistencia y la cifra o cifras de referencia, como veremos a continuación. Lo mismo ocurre en relación con el posible capital autorizado (art 297), Otras cuestiones como el mantenimiento del derecho de preferencia (art. 304-308), serán una opción de política jurídica.

Tendríamos varias opciones a considerar una vez determináramos la cuestión principal:

1. Establecer el reconocimiento de acciones/participaciones nominales y no nominales referenciándolos a fondos propios. Se mantendría la 2ª Directiva al tiempo que se permiten acciones o participaciones de cuota sobre el capital y recursos propios. Ambos modelos de representación de la condición de socio coexistirían. Para ello, en realidad nos bastaría con reemplazar el concepto de capital suscrito por el de capital/fondos propios. Estos constan en su cuantía por la contabilidad. El capital inicial acreditaría el cumplimiento de las condiciones y procedimiento de constitución. Contablemente esta cifra inicial figuraría bajo algún epígrafe inicial como contribución de capital inicial, o similar. De hecho, esta cifra puede fijarse como cifra de retención frente a posibles reembolsos. El sistema sería con ello coherente con los dictados de la 4ª Directiva y con la competencia de

los Estados para decidir si las cantidades excedentes o prima sobre dicha cifra son repartibles, quedan adscritas a reservas etc. Las acciones/participaciones de cuota en esta opción tendrían fijado su valor por el “valor razonable o *“fair value”*”. Desaparecerían conceptos como las primas de emisión, el de acciones bajo el par de emisión (facilitándose las reestructuraciones de capital), las operaciones de reducción y aumento simultáneo de capital social, los aumentos de capital con cargo a reservas (en cierta medida), simplificaría las operaciones de *Split* y la gestión de adquisiciones. Si pensamos ya en el aumento de capital, éste continuaría siendo posible por aumento voluntario de recursos aportados por los socios o por emisión de nuevas acciones (no por capitalización de reservas a no ser que pensáramos en el aumento de una cifra de retención). La reducción de capital será igualmente factible porque es posible la reducción de los fondos propios con devolución de aportaciones. Tampoco afectaría a otras instituciones como a la existencia de aportaciones pendientes de desembolso, a las restricciones en la compra de acciones propias o a la posibilidad de fijar cantidades de referencia como mecanismo de alarma ante grandes pérdidas.

2. Convertir las acciones y participaciones en representaciones de Capital variable. Mecanismo conocido por la amplia experiencia de las sociedades cooperativas. La cuota participativa no estaría ya referida al capital suscrito sino, acaso, a alguna cifra de reserva protegida si se deseara mantener la mayor parte de las previsiones de la segunda Directiva.
3. Implantar un modelo mixto: constituir un capital fundacional, sobre el que se emiten las acciones o cuotas. No se dan cuotas hasta que se llega al capital mínimo o cifra señalada por los estatutos. A partir de ahí, pierde importancia el concepto de capital suscrito, aunque esta cifra se puede transformar en una reserva de retención.
4. Abolición total del capital legal mínimo, centrarse solo en patrimonio neto y, para las distribuciones de beneficios, en los test de solvencia o márgenes de solvencia. Concreción de estas medidas en acciones de cuota sin nominales: lo que implica una plena revisión del modelo de la segunda Directiva y sus modificaciones de 2006 y 2017 y por ello, no es una opción probable en el contexto europeo actual.

3. CRÍTICA FUNCIONAL A LA TÉCNICA DEL CAPITAL SOCIAL MÍNIMO

Nuestras leyes dedican un notable esfuerzo a garantizar la efectiva aportación del capital social primero (suscripción, desembolso mínimo, reglas de valoración), y a asegurar, después, su conservación (prohibición de reembolso, reglas de aumento y disminución de capital, régimen de los dividendos pasivos, normas de reparto de dividendos, régimen de las autocarteras, obligación de intervención ante reducciones del patrimonio por debajo de la cifra de capital y causa de disolución social por pérdidas). Pero, una vez que sólo se defiende una concepción nominalista abstracta sin correspondencia entre el nominal y la actividad material²⁴ la pretendida defensa del mismo como defensa de los acreedores y de tutela de los socios queda devaluada. Es decir, ante la idea del capital social como cifra de retención de patrimonio neto social, que coincide con su importe, y que impide el reparto o la pérdida por importes que no cubran esa cifra mínima de retención, sin una pronta reacción.

Se nos ha explicado también, que esto es una consecuencia del otorgamiento del beneficio de limitación de responsabilidad, ya que hablamos de sociedades de capital con el beneficio de limitación de responsabilidad y sometidas al tradicional principio de que sólo es socio quien hace una aportación efectiva a la sociedad y que dicha aportación no puede ser reintegrada sin el cumplimiento de determinadas cautelas y publicidades en beneficio y garantía de socios y terceros. La cuestión es, sin embargo, que resulta evidente que no existe ninguna correlación necesaria entre la cifra de patrimonio que aporta el capital social y el grado de endeudamiento que la sociedad puede generar con su actividad. Ni entre el mantenimiento de la cifra de capital social y el pasivo que se puede generar. Poco aportan en este sentido las acciones de recuperación de pasivos o la norma que obligue a los socios a completar el valor del capital social en su constitución (art. 4, 30, 72 LSC, y reintegración concursal). Los operadores económicos han sustituido todo esto por sistemas de garantías accesorias y sistemas de autotutela al margen de este régimen legal. Y lo propio ha hecho el derecho concursal, que otorga mayor relevancia práctica a la insolvencia real, inminente o probable, que al sostenimiento del capital social nominal (causa de disolución). Los acreedores se fijan más en aspectos que nada tienen que ver con el

capital, como el flujo de caja, y que revisten mayor importancia a efectos de solvencia. Los socios administradores de las pequeñas sociedades suelen ofrecer garantías personales a sus acreedores (por ejemplo, los bancos) y los proveedores recurren también a otros métodos. Esta proliferación de garantías accesorias ha contribuido a romper el principio de igualdad en la tutela de los acreedores sociales y ha contribuido a crear una casta de acreedores privilegiados, frente a una masa de acreedores ordinarios que raramente ven cumplidas sus expectativas en caso de crisis empresarial.

El apego al nominalismo nos lleva a la adopción de medidas indirectas y escasamente eficaces frente a la infracapitalización y el sobre endeudamiento. Y buena prueba de ello son las estadísticas del Registro Mercantil donde vemos, que, una vez se produce el desequilibrio patrimonial entre masa crediticia y patrimonio neto, un promedio de más del 90% de las sociedades se encaminan a la disolución y liquidación con gran fraude a las expectativas de los acreedores.²⁵ La realidad predominante en el sistema económico español es la de la microempresa y pequeña empresa (más del 90%)²⁶ y que éstas, en su mayoría carecen prácticamente de activo. No en vano hemos terminado por regular el concurso de empresas sin masa patrimonial (Art. 37 bis LC). Si hablamos de su estructura patrimonial, la mayoría de las empresas españolas tienen poco inmovilizado en relación al capital circulante y gran fragilidad ante las variaciones del ciclo económico con disminución de las ventas. Las Pymes españolas demuestran gran dependencia y fragilidad respecto al crédito externo y la necesi-

²⁵ Registro Mercantil Central; Anuarios concursales, <http://www.registradores.org/portal-estadistico-registral/estadisticas-mercantiles/estadistica-concursal/> (años 2006-2018)

La mayor parte de las empresas concursadas españolas son de pequeño o mediano tamaño y con pasivos que oscilan entre los 300.000 y 500.000 €. Entre las grandes empresas predominan las que acumulan pasivos entre uno y dos millones. Con todo, numéricamente hablando, lo más abundante son microempresas en insolvencia con pasivos inferiores a 100.000 €. Más del 60% de las empresas concursadas tienen resultados netos negativos. El conjunto estadístico de los últimos 15 años demuestra una extremada fragilidad financiera de nuestras empresas y el efecto fatal de la pérdida de acceso al crédito. Además, sólo el 6% de las empresas concursadas estaría en condiciones de reintegrar el pasivo en un plazo de cinco años. La mitad de los deudores dispone de unas reservas iguales o inferiores al 10% del activo. El 93,9% de los concursos han sido solicitados por el deudor. En 2018, sólo el 5,7% de los concursos no condujo a una liquidación. Echebarría. *Aproximación crítica...* pág. 18.

²⁶ Estadísticas registrales en http://www.registradores.org/wp-content/estadisticas/mercantil/pymes%20societarias/PYME_2012-2016_Av2017.pdf.

²⁴ Girón Tena, J., Derecho de sociedades anónimas, Valladolid, 1952., pág. 50. Velasco San Pedro, L. "Uniones de empresa y tutela del capital social" en Jueces para la democracia, nº 6, 1989, págs. 19-20.

dad de dedicar importantes recursos del activo al apalancamiento del mismo, lo que también contribuye a una rápida caída y conduce a la liquidación ante cualquier manifestación de fragilidad en el ciclo económico.

Tampoco parece que el sistema concursal, al menos el previo a la reforma de septiembre de 2022, pueda calificarse de garantía suficiente para los acreedores. No lo parece si consideramos que la inmensa mayoría de los procedimientos concursales termina en liquidación (más del 90%). Que de media sólo se recupera un 42% del pasivo en los concursos y que la mayoría de dicho porcentaje lo constituyen los créditos privilegiados que derivan de garantías contractuales establecidas por los contratantes más fuertes (entidades de crédito) o con mayor amparo legal (deudas tributarias y de la SS, deudas salariales).

Como muestra, en el Anuario de estadísticas concursales de 2018:²⁷ Sobre 3593 declaraciones de concurso, sólo se realizaron 189 convenios (8%). La vida media de las empresas concursadas es de 12 años, un 5% tiene una vida inferior a los dos años. El 66,2% de las sociedades registra pérdidas netas. El 55,6% de las concursadas no genera recursos positivos: es decir, reflejan nulas posibilidades de reducir la deuda. Por otra parte, un 13,2% con los recursos que generan tardarían 25 años o más en cancelar sus deudas. El 50% de la muestra acumula un pasivo exigible total cercano al valor total del activo, con una ratio de apalancamiento del 95%. En un 41,6% de las sociedades la destrucción patrimonial ha sido completa (fondos propios negativos). Las liquidaciones directas (sin antes haberse producido una fase de convenio o incluso un convenio) ascendieron a 1.883 casos, lo que representa un 81,3% del total de fases sucesivas. El 68,9% de las sociedades que iniciaron concurso en 2018 no podría atender la totalidad de sus deudas en menos de 25 años, cifra mejor a las registradas en 2017 (71,3%), 2016 (74,7%), 2015 (78,7%), 2014 (78,0%), 2013 (77,12%), 2012 (73,2%) y 2011 (72%), acercándose a la obtenida en 2010 (66,6%). El índice medio de recuperación de créditos en España en los últimos 5 años es cercano al 42%. Y, el índice de recuperación de créditos para los acreedores ordinarios alcanza una media del 45%... cuando se llega al convenio, lo que como podemos comprobar, sólo ocurre en un 8% de los casos. En las liquidaciones, no existe un dato certero, pero los anuarios realizan menciones con referencias al 2,5% de crédito recuperado.

²⁷ Registradores de España. *Estadística Concursal. El concurso de acreedores en cifras. Anuario 2018.*

Frente a esta situación de fragilidad el único mecanismo preventivo reconocible hasta la presente reforma era el régimen de la insolvencia inminente del art. 2 LC.²⁸

Nuestra ley 18/2022 finalmente al menos nos aclara que se encuentra en insolvencia inminente el deudor que prevea que dentro de los tres meses siguientes no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones (art. 2.3 LC) y nos dice que existe *probabilidad de insolvencia* y se abre camino a una posible reestructuración “cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años” (art. 584 LC). Es ya un criterio aunque ciertamente no se nos ofrece, como en el derecho comparado, un elenco de indicadores de la probabilidad de insolvencia. Mientras disponemos de un detallado régimen de protección de la cifra de capital y una definición de la causa de disolución social por pérdidas, la realidad es que la escasa coordinación con el régimen concursal permite, por ejemplo, caer en insolvencia por más que la cifra de capital social permanezca indemne o, por el contrario, obligar a la actualización de valores por presuntas pérdidas que afectan al sostenimiento del capital estatutario, mediando recursos materiales suficientes (p. ej. enervación de las causa de disolución por venta de activos contabilizados a precio histórico, por recurso al crédito, por aumento del capital, por disminución del mismo,

²⁸ Cuestionan también la consecución de este objetivo preventivo por esta vía, sobre la base de la indeterminación legal y la disparidad de situaciones, Fernández Del Pozo, L., Posibilidad y Contenido de un derecho preconcursal, Madrid, 2001, págs. 9-10, esp. esta últ.; ID., Rojo Fernández-Río, A., “La Reforma del Derecho concursal Español”, 2002, pág. 114, argumentando también la asimetría de información entre deudor y acreedores; ID., “Comentario al art. 2...”, cit., pg. 175, donde alude simplemente a una satisfacción parcial; Bercovitz Rodríguez-Cano, R., “Comentario al art. 2 de la Ley concursal”, en AA.VV., Comentarios a la ley concursal (estudio coord. por R. Bercovitz Rodríguez-Cano), Madrid, 2004, vol. I, pag. 41; Pulgar Ezquerro, J., “El Presupuesto Objetivo...”, cit., págs. 74-75; ID., “Comentario al art. 2...”, cit., págs. 162-165, postulando para ello la supresión de la referencia conceptual a la puntualidad al objeto de dejar fuera del concurso el tratamiento de la morosidad. Abogan también, en este mismo sentido, por la supresión de este término, Mercadal Vidal, F., “Comentario al art. 2 de la Ley Concursal”, en AA.VV., Comentarios a la Ley concursal (estudio coord. por J. M. Sagrera Tizón, A. Sala Reixachs y A. Ferrer Barriendos), Barcelona, 2004, t. I, pag. 43, pese a su posición favorable a la introducción de esta institución concursal; Gallego Sánchez, E., “Comentario al art. 2” en Comentarios al articulado del Texto Refundido de la Ley Concursal. Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, pág. 39, considerando desproporcionado utilizar el concurso y la amenaza de insolvencia para atajar la impuntualidad o morosidad en los pagos. Echebarría, *Aproximación crítica...* pag. 19.

por reajuste de los nominales en operación acordeón, etc.) La mayor parte de los procedimientos de insolvencia se abren sin que haya concurrido la causa de disolución por pérdidas, en contextos en los que, o bien la cifra de pasivo que genera la insolvencia del pago corriente no impide que se tenga un patrimonio superior a la cifra de capital social, o bien las pérdidas son tan bruscas, que la bajada del patrimonio neto por debajo de la cifra de capital social, se manifiesta antes como insolvencia que como causa de disolución que pueda ser enervada.

El legislador lleva más de tres decenios introduciendo mecanismos de refuerzo de la función de garantía del capital social mínimo (art. 4 LSC) en beneficio de socios y terceros.²⁹ Y frente a esto no disponemos de un régimen de supervisión de las decisiones de endeudamiento que pongan en peligro el patrimonio que constituye la garantía de los acreedores, más allá de la insolvencia inminente y la probabilidad de insolvencia, pese a que los mecanismos de alerta temprana y los mecanismos de defensa de un principio de capitalización adecuada son perfectamente conocidos.

4. EL PRINCIPIO DE CAPITALIZACIÓN ADECUADA COMO ALTERNATIVA

En muchos Estados no europeos las sociedades funcionan sin una cifra de capital mínimo, sustituyéndolo por un principio de capitalización adecuada a los fines del negocio.³⁰ En los modelos de

²⁹ Son múltiples los remedios utilizados hasta el momento:

- Defensa del capital social Mínimo (art. 5 LSC)
- Principio de desembolso efectivo y valoración del capital (art. 22 c), 23 d), art. 30, art. 37.2, art 59 y 62 y ss. LSC y art. 312 LSC)
- Control de las ventajas de fundadores (art. 27 LSC)
- Nulidad de la sociedad sin capital social mínimo (art. 56 g) LSC)
- Regulación de las adquisiciones onerosas (art. 72 LSC)
- Regulación de las adquisiciones de acciones propias o de la sociedad dominante (reducción oculta del capital por restitución de aportaciones) (art. 134-158 y 509 LSC)
- Regulación de las participaciones recíprocas (ídem, variación de la garantía real del capital).
- Restitución de dividendos (art. 278 LSC)
- Cautelas ante la reducción de capital social: art. 321 (prohibición de reembolso en situación de pérdidas) art. 322 (prohibición de reducción por pérdidas mediando reservas), art 325 y 326 (constitución de la reserva legal), art. 331 (responsabilidad solidaria de los socios), art 333, 334 y 356.3 y 357 (Derecho de oposición de los acreedores), todos ellos de la LSC.
- Disolución por pérdidas (art. 363 LSC)
- Pasivo sobrevenido (art. 399 LSC)

³⁰ Así, *la Model Business Corporation Act*, abandonó el concepto de capital legal en 1980, y la California Corporation Code en 1978 abandonó igualmente el modelo de capital social.

EEUU, Model Business Act, Delaware Corporation Act o California Corporation Code, como ejemplos, las normas corporativas, que operan sin capitales mínimos en gran número de ocasiones establecen como compensación normas de control del reparto de dividendos, y sobre todo, test de control de la solvencia como freno a las posibles decisiones que pongan en peligro el patrimonio social señalado como cifra de garantía.³¹

4.1. El ejemplo norteamericano de test de solvencia

Así, para el reparto de beneficios, mientras en el modelo europeo se basa en la existencia de beneficios constatados mediante un balance, preferentemente auditado, los países de cultura anglosajona prefieren un *test de procedencia*, según el cual, primero se calculan las ganancias reales o los beneficios retenidos, para, en ocasiones, exigir que dichos recursos excedan de la cifra de capital suscrito, cifra de retención o compromisos adquiridos con los derechos preferentes o derechos de liquidación, pero no necesariamente, ya que también se puede admitir un reparto en un contexto de capital negativo. En estos modelos (US GAAP, Nueva Zelanda) se parte de una hoja balance modelo sobre la que es posible efectuar un test de solvencia, conforme al cual no es posible el reparto de dividendos si la compañía no está en posición de pagar sus débitos normales en el curso del negocio o los previstos y provisionados como ciertos, pero sí, si existe solvencia suficiente para ello y previsión de ingresos suficiente, aunque la cifra de capital sea negativa.³² Estos modelos, habitualmente, además, se contemporizan con mecanismos contractuales de autoprotección en los que los acreedores principales se aseguran frente a distribuciones indebidas o rupturas de los mecanismos de garantía.

Frente a la idea de que socios y acreedores pueden ver suficientemente protegidos sus intereses con

<https://leginfo.legislature.ca.gov/faces/codesTOCSelected.xhtml?tocCode=CORP>

³¹ Extensamente y con detalle sobre los modelos anglosajones, KPMG, *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime. Main Report*. Contract ETD/2006/IM/F2/71. Págs. 155 y ss. Echebarría, *Aproximación crítica...* págs. 25 y ss.

³² California Corporation Code 501: Neither a corporation nor any of its subsidiaries shall make any distribution to the corporation's shareholders (Section 166) if the corporation or the subsidiary making the distribution is, or as a result thereof would be, likely to be unable to meet its liabilities (except those whose payment is otherwise adequately provided for) as they mature.

las normas concursales, el ejemplo del derecho anglosajón nos muestra ejemplos de defensa de la función de garantía del patrimonio social frente al riesgo de una gestión insensata o el riesgo de descapitalización de la sociedad por los socios en perjuicio de los acreedores terceros. Me refiero a la implantación de *test de solvencia*, destinados a garantizar una gestión responsable en el reparto de dividendos o en la realización de retornos a los socios, mecanismo íntimamente vinculado a los sistemas de alerta temprana del riesgo de insolvencia y con el objetivo común de promover una respuesta racional al riesgo de crisis económica. En este sentido el artículo 15.1.a) de la Segunda Directiva, y el 56 de la Directiva 2017/1132 establecen como normas generales sobre distribución que “aparte de los casos de reducción del capital suscrito, no podrá hacerse distribución alguna entre los accionistas cuando, en la fecha del cierre del último ejercicio, el activo neto resultante de las cuentas anuales sea, o fuese a ser, como consecuencia de una distribución, inferior al importe del capital suscrito aumentado con las reservas que la ley o los estatutos de la sociedad no permitieran distribuir.” En el mismo sentido se manifiesta el art. 271 nº 1 y 3 del TRLSC. Nuestro sistema legal, pues, toma como cifra de referencia el capital suscrito incrementado en las reservas legales, y no una cifra del patrimonio neto una vez cubiertas las obligaciones, como veremos que ocurre en otros sistemas no centrados en la defensa de capitales nominales.

En el sistema norteamericano una sociedad puede constituirse con arreglo al Derecho estatutario de cualquier Estado, sin importar dónde desarrolla su actividad, y se rige por el Derecho de su constitución, lo que ha conllevado un importante fenómeno de *fórum shopping* (*race to the Bottom*) en busca del estatuto más favorable. El ganador indiscutible de esta competición ha sido el estatuto de Delaware³³ que acumula cerca de la mitad de las sociedades públicas registradas de los EEUU, pero la mayoría de las regulaciones estatales son coherentes con la *Model Business Corporation Act* (MBCA)³⁴

³³ AA.VV., Boyer, William W./ Ratledge Edward C. (9 December 2015). *Growing Business in Delaware: The Politics of Job Creation in a Small State*. (Recurso electrónico). University of Delaware Press. pág.183.

<https://www.irs.gov/statistics/soi-tax-stats-s-corporation-statistics>

<https://www.mentalfloss.com/article/76951/why-are-so-many-us-companies-incorporated-delaware>

³⁴ enteramente revisado en 1984 (*revised Model Business Act o RMBCA*) y finalmente revisada de nuevo en 2016. BOOT. “A crhonology of the evolution of the MBCA” en *The Business Lawyer*, 2000, vol. 56, págs. 63 y ss. Hamilton. “Reflections of a reporter (of RMBCA)” *Texas Law Review*, 1985,

Por su efecto, en 39 Estados de los USA desde 1980 desaparece el concepto de capital suscrito (*stated capital*) y acciones nominales (*par value*). Ambos conceptos en la doctrina americana se consideran complejos y no adecuados para su inicial propósito de proteger a los acreedores, aunque en realidad no se prohíbe la utilización de ambos instrumentos (§ 2.02 b) (2) IV). El accionista inversor tiene obligación de pagar su aportación, y una vez la realiza, no está sujeto a ninguna obligación ulterior frente a terceros o frente a la sociedad. Una vez constituido el aporte de recursos propios, cualquier tipo de retorno, dividendo, redención de deuda o adquisición, se somete a la regla del § 1.40 (6), según el cual, se deben sobrepasar dos test: un test de insolvencia (*insolvency equity test*)³⁵ y un test de balance (*balance sheet test*)³⁶ a los que se pueden añadir otro tipo de controles o condicionamientos en los estatutos.³⁷ La cantidad distribuible, bajo el concepto que sea, se deja a la discreción del consejo de administración protegido bajo el *judgement business rule* y las limitaciones estatutarias.³⁸ Por supuesto, y como norma de cierre, si los directivos violan cualquier norma estándar de conducta, esta-

vol. 63, págs. 1455-1470. American Bar Association. *Model Business Corporation Act* (2016 Revision). Official Text with Official Comment and Statutory Cross-references. ABA 15-12-2018.

³⁵ El *Equity Insolvency Test*: prohíbe cualquier tipo de distribución en estado de insolvencia o riesgo de insolvencia, entendida como la situación que pueda provocar que la sociedad no pueda pagar los débitos propios del curso normal de sus negocios. El test de insolvencia es un mecanismo de garantía de los acreedores y de su interés en que la sociedad tenga recursos suficientes para el pago de sus créditos, antes de permitirse cualquier tipo de reparto directo o indirecto a los socios.

³⁶ El Test de Balance o *Balance Sheet Test* (§ 6.40 c) (2), por el contrario, está pensado como un mecanismo de garantía de los socios, pues opera tras el reparto de cualquier tipo de distribución e implica que el balance ha de justificar la existencia de recursos suficientes para satisfacer los derechos de preferencia y cuotas de liquidación de los accionistas si la sociedad se disolviera en el momento de la distribución.

³⁷ *Model Business Corporation Act Annotated*, 2018, § 6, págs. 64 y ss.

³⁸ Ambos tests, por supuesto, implican la aplicación de normas de contabilidad estandarizadas y normas de valoración comúnmente aceptadas, en las que se parte del precio histórico de adquisición y se justifica cualquier posterior re-evaluación o devaluación “razonable según las circunstancias”. Aunque las normas federales USA no imponen un modelo de contabilidad concreto, comúnmente se siguen las reglas US GAAP. La noción de “razonable según las circunstancias” posee un amplísimo tratamiento doctrinal y jurisprudencial como referencia. ninguno de los documentos y conceptos implicados puede tener una dilación superior a los 120 días desde la adopción del acuerdo u obligaría a renovar el test (§ 6.40 (e) (3) *Model Business Corporation Act Annotated*, 2002, § 6, págs.198 y ss. American Bar Association. *Model Business Corporation Act* (2016).

tutaria o legal, (§ 8.30), todos los responsables de la aprobación del acuerdo devienen personalmente responsables por la cantidad que exceda del límite admisible. Para liberarse de esta responsabilidad se exige que el directivo haya obrado de buena fe, basado en una creencia razonable, en el mejor interés de la corporación y con el nivel de diligencia profesional que observaría en posición y circunstancias similares (§ 8.30. c) (e)). Todo ello implica que el directivo ha de actuar previa comprobación de los informes de sus contables, asesores legales y auxiliares internos y externos, y aquí cobran importancia las opiniones de sujetos externos como las bancas y grupos de inversión, empresas auditoras, etc. La responsabilidad se extiende a los accionistas que recibieron los retornos conscientes de la ilegalidad de la distribución, responsabilidad que se ejecuta en favor de la sociedad, dentro o fuera del procedimiento de insolvencia, único supuesto en el que la legitimación podría ejercitarse directamente por los acreedores.³⁹

Como alternativa estaría el **modelo Delaware**: en el mismo la capitalización se divide en capital y superávit (surplus: todo activo que excede del capital nominal designado) y se representa mediante acciones, pero el capital, y por ende las acciones emitidas, no tienen por qué corresponderse con el monto total de las aportaciones recibidas. El Consejo de Administración puede resolver que sólo una parte del capital aportado se califique como tal (*common stock/par value/nominal value*). El capital puede representarse mediante *par shares* o *no par shares*, es decir, acciones con o sin nominal y pagadas o no a la par de sus nominales, y si se usan acciones con nominal, se tendrá que determinar una correspondencia entre las acciones emitidas y el capital mínimo designado como tal, pero es más frecuente el uso de acciones no nominales o acciones de cuota que representan un porcentaje del total de los recursos de la sociedad

De hecho, se podría designar una cifra cero como capital social, haciendo que el total del patrimonio neto (activo menos débitos) sea considerado como superávit o surplus. No se prescribe, pues, un capital mínimo, pudiendo emitirse acciones no a la par o sin nominal alguno. Sólo si emiten acciones con nominal resulta necesario, por su propia naturaleza, determinar una cuantía mínima de capital en correspondencia con las acciones emitidas.

En este contexto, en el que la administración designa qué constituye capital y qué es patrimonio propio excedente, es posible encontrar situaciones

que nos resultan difíciles de comprender bajo la mentalidad europea continental, como la posibilidad de que, no existiendo una cifra de capital designado, la totalidad del patrimonio neto tenga la consideración de surplus y no sea posible por ello realizar un test de balance que determine la existencia de un surplus sobre la cifra de capital (todo el patrimonio lo es), o que por ello sea posible un reparto de dividendos sin acreditar la existencia de beneficios (*nimble dividends*)⁴⁰ o incluso con pérdidas acreditadas. El único límite, estaría en la no afección a la *Federal Bankruptcy Act*, si se considerara que fue un reparto de dividendos o retorno de aportaciones realizado en fraude de ley o fraude de acreedores. De hecho, sólo unos pocos estados USA admitirían esta práctica, que está prohibida en la mayoría.⁴¹ La mayoría de las empresas acogidas al estatuto de Delaware (83%) capitalizan menos del 5% de sus recursos.⁴² Así, la mayoría de las corporaciones, para distribuir beneficios, una vez realizada su contabilidad, según normas contables comúnmente aceptadas, consideran posible el reparto si tienen una *equity ratio* (similar a nuestra cuota de liquidación) del 43 al 86% sobre el valor de la aportación original.⁴³

En el modelo de Delaware, existen **dos tests de solvencia** previos a cualquier forma de retorno o distribución de valor entre los socios: el *surplus test* o *capital impairment test*, y el *net profit test*:

surplus test: es el que permite a los administradores el reparto de aquellas cantidades que exceden del capital social, entendiéndose como excedente las cifras de patrimonio neto, una vez deducidos los débitos y responsabilidades contraídas o ya previstas. Si se han emitido acciones nominativas, haríamos referencia a las cantidades que superan la cifra de capital social. Si se emiten acciones no nominativas, haríamos referencia a las cantidades que excedan de la parte del patrimonio designada por los administradores como capital de retención.

⁴⁰ Nimble dividend is a dividend paid out of current earnings when there is a deficit in the account from which dividends may be paid. Definición en, *AA_VV*; *Understanding Corporate Law...* cit.

⁴¹ U.S Courts Administration. Bankruptcy (Basics) <https://www.uscourts.gov/services-forms/bankruptcy>

⁴² KPMG *Feasibility Study...* pág.163.

⁴³ The ratio, expressed as a percentage, is calculated by dividing total shareholders' equity by total assets of the firm, and it represents the number of assets on which shareholders have a residual claim. The figures used to calculate the ratio are taken from the company balance sheet. Shareholder Equity ratio = Total Shareholder Equity / Total Assets <https://www.investopedia.com/terms/s/shareholderequityratio.asp>

O si se prefiere la **Equity ratio** es un índice financiero que indica la proporción de recursos usada para financiar las aportaciones de la compañía y su balance positivo o negativo.

³⁹ KPMG. *Feasibility...* págs. 159-160. Echebarría, *Aproximación crítica...* págs. 26 y ss.

Si no existe cifra designada como capital, el montante total del patrimonio neto, sería un “surplus”. En todo caso, nunca sería procedente un reparto si tras el pago el patrimonio neto quedara por debajo de una cifra de capital designado.

El *net profit test*: permite el pago de dividendos, incluso no existiendo *surplus*, si existen beneficios netos en el ejercicio fiscal, aunque no debería producirse reparto alguno si no se alcanzara la cifra de capital social representado. Por otro lado, el test tiene normas especiales para compañías con bienes sujetos a amortización o depreciación; así, por ejemplo, con las patentes, o en las minas, pozos petrolíferos y similares, donde es necesario tomar en cuenta la amortización y progresivo empobrecimiento del activo a la hora de efectuar el cálculo. Una vez más, el método de valoración se remitirá a las normas contables generalmente admitidas (US GAAP) y todos los valores han de referirse a precios de mercado actualizados.

También se puede aplicar, alternativamente, una variante centrada en el **análisis del cash flow** frente a las responsabilidades a largo plazo, ignorando los datos del balance e incluso permitiendo la valoración de *cash flow* proyectados futuros considerados de producción fiable. La actuación de los administradores, finalmente, se someterá al *business judgement rule* y a la comprobación de que no se ha vulnerado ninguna previsión de los estatutos. De otro modo, cada administrador será individual y solidariamente responsable del pago de dividendos ilícitos por actuación contraria a la ley, los estatutos o por negligencia, ante la propia sociedad y ante sus acreedores.

Frente al sistema enormemente liberal de Delaware destaca, por su vocación garantista, el modelo de **California** previo a la reforma de 2011,⁴⁴ el único que además de proponer dos test de sol-

⁴⁴ El 1 de septiembre de 2011 se produjo una reforma de la sección 500 (Assembly Bill nº 571, aplicable a las sociedades californianas y a las pseudo compañías californianas, o sociedades constituidas conforme a su estatuto, pero no residentes (sec 2115). La reforma vino motivada por las restricciones al reparto de dividendos del modelo y por la “excesiva responsabilización” que implicaba el modelo para los administradores, al obligarles a un ejercicio contable de precisión previo a la toma de decisiones en este campo. El modelo actual tan sólo obliga a un test de balance en el que los beneficios de la empresa superen el monto del reparto propuesto y los atrasos de los dividendos preferenciales y que, inmediatamente después de la distribución el valor patrimonial de la empresa iguale o exceda la suma del total del pasivo y de los derechos preferenciales (dividendos acumulados, derecho a cuota de liquidación).

<https://www.corporatesecuritieslawblog.com/2011/09/california-corporations-code-amended-to-simplify-restrictions-on-distributions-and-permit-waivers-of-application-of-section-500-to-preferences-of-preferred-stock/>

Véase más detalladamente, Echebarría, *Aproximación crítica...* págs. 35 y ss.

vencia ordinarios, obligaba a mantener un test de márgenes de solvencia (§ 500 b) CCC)⁴⁵, añadiendo una garantía suplementaria de gran importancia a cualquier decisión que implique una descapitalización:

1. Así, no es posible distribuir dividendos o retornos si la sociedad, previamente o como consecuencia del reparto, no es capaz de afrontar sus responsabilidades (*equity insolvency test*). No es posible efectuar distribución alguna si el monto total de los beneficios retenidos (*retained earnings*)⁴⁶ en el momento de la adopción del acuerdo, iguala o excede la cifra de la propuesta de distribución. En principio no se puede distribuir una cantidad que exceda de los retained earnings. Si se pretendiera, se debería justificar que tras el reparto al menos quedaba una equity ratio del 20%. Adicionalmente;
2. Se exige una comparación del total de activos con el total del pasivo (*quantitative solvency*

⁴⁵ Hay dos tipos de pruebas de relación de balance en la Sección 500 (b). “El primer tipo es la relación entre los activos totales de la corporación y sus pasivos totales, después de dar efecto a la distribución. Para satisfacer esta primera prueba, los activos totales de la corporación, después de hacer efectiva la distribución, deben ser iguales al menos al 125% de sus pasivos totales. Sin embargo, al hacer esta determinación, ciertos activos se excluyen del lado del activo en el balance general y deben deducirse antes de calcular esta relación. Estos consisten en gastos de investigación y desarrollo capitalizados y cargos diferidos. Ciertos artículos también están excluidos de los pasivos. Estas partidas son “impuestos diferidos, ingresos diferidos y otros créditos diferidos”.

El segundo tipo requiere que los activos actuales de la corporación, después de dar efecto a la distribución, sean al menos iguales a sus pasivos actuales. Esta segunda prueba es aplicable a una corporación solo si clasifica sus activos como corrientes o fijos según los PCGA. En los casos en que el promedio de las ganancias de una corporación antes de impuestos sobre la renta y antes de los gastos por intereses para los dos años fiscales anteriores es menor que el promedio del gasto por intereses de la corporación para esos mismos años fiscales, los activos corrientes de la corporación, después de dar efecto a la distribución, debe ser igual al menos al 125% de sus pasivos corrientes. Para los propósitos de esta prueba, los activos corrientes pueden incluir montos netos que la junta ha determinado de buena fe que se espera razonablemente que se reciban de los clientes durante el período de 12 meses, utilizado para calcular los pasivos corrientes de conformidad con las relaciones contractuales existentes que obligan a esos clientes a realizar pagos fijos o periódicos durante la vigencia del contrato o, en el caso de los servicios públicos, de conformidad con las conexiones de servicio con los clientes, luego de que en cada caso se hagan efectivos los costos futuros que no se incluyen en los pasivos corrientes pero que la corporación espera incurrir razonablemente en la ejecución de esos contratos o la prestación de servicios a clientes de servicios públicos”

⁴⁶ Retained earnings: the profits that a company has earned to date, less any dividends or other distributions paid to investors. The amount of net income left over for the business after it has paid out dividends to its shareholders (Investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/retainedearnings.asp>)

test). Inmediatamente después de la distribución, el total de recursos no debe ser inferior a uno y un cuarto (125%) del total de sus débitos/responsabilidades. La ratio de capital/*Equity Ratio* debe superar al menos el 20%. A los efectos de este test, sin embargo, no podrán computarse como activo conceptos como clientela, gastos de desarrollo, inversiones postpuestas o similares, ni como pasivo, impuestos o créditos aplazados.

3. Hasta el año 2012, se exigía una comparación del total de recursos disponibles con el total de las responsabilidades adquiridas (*liquidity test*). Significa que tras la distribución, los bienes al menos igualen a las responsabilidades o deudas corrientes. Si la media de ganancias antes de impuestos y gastos fuera menos que la tasa media de interés en los dos años fiscales precedentes, los bienes existentes deberían ser al menos una vez y un cuarto (125%) superiores a las deudas registradas después de la distribución. Si existen distintas clases de acciones, distinguiendo entre preferentes y Juniors, se debería sobrepasar el test de cuota de liquidación, según el cual, no se puede distribuir beneficios, si tras el reparto, el exceso de bienes sobre la deuda registrada fuera inferior al derecho de liquidación de las acciones preferentes o senior. Tras la reforma del 2012, el *liquidity test* se cumple con la acreditación de que tras la distribución existen recursos en cantidad suficiente para cubrir los *preferred rights* (dividendos pendientes, derechos especiales y cuota de liquidación de los socios que tengan derecho a la misma) Adicionalmente, los estatutos, por supuesto, pueden imponer otro tipo de cautelas.

Como se puede observar, buena parte de los países de la órbita cultural anglosajona⁴⁷ y de los Estados que han recibido su influjo cultural han abandonado el concepto de capital legal mínimo, la nominalidad de las acciones y participaciones sustituyendo la función del capital social como cifra de retención por test de control de la solvencia aplicables a la distribución de beneficios, realización de retornos, reducciones de capital, asistencias financieras o compras de autocartera.

Los instrumentos utilizados se basan en dos elementos, un test de balance, similar a los utilizados en el sistema continental, salvo en un detalle crucial, el test de balance no siempre se realiza tomando como referencia una cifra de capital so-

cial inicial, pues en ocasiones se referencia a cifras del patrimonio neto. Y, por otro lado, en un test de liquidez y solvencia, mayormente centrados en los flujos de caja. La garantía del conjunto del sistema recae en la responsabilidad de los administradores, a los que se otorgan amplísimas facultades de decisión, pero bajo el condicionante de su responsabilidad personal o fiduciaria, además de someterles a potenciales acciones penales.

Pero lo cierto es que estos modelos corporativos prosperan sin un capital social mínimo o con cifras de retención no significativas. Practican una enorme flexibilidad para el aumento de capital y aplican un test de balance al reparto o retorno de aportaciones y diversas previsiones para el mantenimiento del capital aportado, frente a posibles maniobras negligentes o fraudulentas. Al igual que en el sistema continental europeo, la relevancia de las cifras de capital barajadas en la capitalización de recursos propios de la sociedad o en la fijación de cifras de retención son bajas en relación al patrimonio social. De hecho, para las compañías financieras, agencias de rating y auditoras son irrelevantes, pues ellas se centran en conceptos alternativos como la “*net equity*”,⁴⁸ o la “*market capitalisation*”,⁴⁹ como factores que aseguran la pervivencia de la empresa, la solvencia frente a los acreedores y el interés de los potenciales inversores. Para los factores del control de gestión (política de dividendos, mantenimiento del capital, control de los retornos indirectos), como demuestra la experiencia de Delaware, importan más las predicciones de *cash flow* y el acceso al crédito que los argumentos de capitalización. la mayoría de las empresas acogidas al estatuto de Delaware (83%) capitalizan menos del 5% de sus recursos.⁵⁰ Así, la mayoría de las corporaciones, para distribuir beneficios, una vez realizada su contabilidad, según normas contables comúnmente aceptadas, consideran posible el reparto si tienen una *equity ratio*

⁴⁸ Patrimonio neto propiamente. *Net equity* es el valor real de Mercado de los activos de una empresa deducidas sus obligaciones. O si se prefiere, el valor que quedaría a los accionistas si sus responsabilidades y deudas fueran pagadas. Su cálculo, por lo general se hace según la fórmula [valor del patrimonio neto = (valor de la empresa + cash y conceptos equiparables + inversiones a corto y largo plazo) – deudas a corto plazo + deudas a largo plazo + intereses de minoría]

⁴⁹ O valor monetario de mercado: es la cantidad que resulta de multiplicar la totalidad de acciones de la sociedad por su valor de mercado (10 millones de acciones de 100 euros de valor dan una capitalización de mercado de 1000 millones de euros). El concepto se usa para fijar el tamaño de la empresa en contraposición a otros como el valor de su patrimonio o de su volumen de ventas...

⁵⁰ KPMG Feasibility Study... pág.163.

⁴⁷ Siguen modelos similares diversos Estados de Canadá, Australia, Nueva Zelanda y diversos países de Asia. Véase KPMG, Feasibility Study... pág. 201 y ss. Un resumen en Echebarria, *Aproximación crítica...* págs. 39 y ss.

(similar a nuestra cuota de liquidación) del 43 al 86% sobre el valor de la aportación original.⁵¹

4.2. Crítica a las propuestas doctrinales sobre modelos de test de solvencia y mecanismos de alerta temprana:

No es el momento de detallar la recepción doctrinal de este modelo en los diversos informes europeos sobre derecho corporativo (informes Winter/High Level Group of Company law experts,⁵² Rickford,⁵³ Lütter,⁵⁴ Schutte-Veenstra⁵⁵)⁵⁶ En los mismos se está lejos de un consenso doctrinal aunque existe acuerdo en torno a la necesidad de incrementar el control de distribución de beneficios con algún test de solvencia añadido y un acuerdo suficiente en abolir el concepto de capital legal (3/4) e introducir acciones de cuota sin nominales (3/4), y sólo el informe Winter defiende la introducción de márgenes de solvencia. Todos los informes adolecen de alguna inconcreción sobre cómo ejecutar la reforma de la segunda Directiva. Por otro lado, la coincidencia en introducir test de solvencia es puramente formal: el Alto Grupo defiende la introducción de ratios de balance, los grupos Rickford y Lutter utilizan proyecciones de *cash flow* y el grupo holandés no específica. Ninguno de los cuatro especifica en detalle el diseño de los tests... La mayoría continúa apegado al balance como elemento de referencia (salvo Rickford) y tres modelos sugieren la utilización del modelo vigente de contabilidad basado en la cuarta Directiva y Estándares Internacionales de Contabilidad.

⁵¹ The ratio, expressed as a percentage, is calculated by dividing total shareholders' equity by total assets of the firm, and it represents the number of assets on which shareholders have a residual claim. The figures used to calculate the ratio are taken from the company balance sheet. Shareholder Equity ratio = Total Shareholder Equity / Total Assets <https://www.investopedia.com/terms/s/shareholderequityratio.asp>

O si se prefiriere la **Equity ratio** es un índice financiero que indica la proporción de recursos usada para financiar las aportaciones de la compañía y su balance positivo o negativo.

⁵² Informe Winter 4-11-2002, Report of the High Level Group of Company Law Experts on a *Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*.

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322

⁵³ Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, https://www.biiel.org/files/916_capital_maintenance_report_-_final.pdf

véase Rickford, *Reforming Capital*, 15 *European Business Law Review*, 2004, págs. 919 y ss.

⁵⁴ Lutter, M., *Legal capital in Europe*, De Gruyter, European Company and financial law review, special volume. 2006.

⁵⁵ Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra., *Alternative systems for capital protection*. Final report 2005. Deventer Kluwer 2005

⁵⁶ Con detalle un resumen en Echebarria, *Aproximación crítica...* págs. 46-57.

Pero, desde una perspectiva general, creo que hay otra crítica pertinente. Todos los informes parten de un supuesto básico cual es el del control de reparto de beneficios, y por derivación, tratan la afección de las modificaciones del sistema nominalista y de la introducción de criterios accesorios de solvencia en las operaciones de modificación de capital, autocartera, asistencia financiera, amortización y rescate de acciones, etc. Y sólo tratan de la afección a la protección de socios y acreedores como efecto secundario de dichas operaciones. Lo curioso es que no sea este efecto el eje vertebrador de los estudios y la cuestión principal a dirimir. Lo que es cuestionable en el sistema de capital legal mínimo articulado en nominales configurado en la segunda Directiva, es su aptitud para garantizar un margen de solvencia y garantía de viabilidad a socios y acreedores ante la gestión de los administradores y las circunstancias inciertas del mercado. Y es que, al parecer, sobre estas cuestiones, el Derecho de sociedades tiende a inhibirse en favor del Derecho concursal

En este contexto aún nos queda por considerar la conveniencia de sustituir el sistema de capitales mínimos por **mecanismos de alerta externos** que se basan en indicadores objetivos, bases de datos o indicadores de crisis que pueden deducirse de registros públicos o datos accesibles por terceros y que indicarían públicamente la situación de insolvencia inminente o la crisis de solvencia indicativa de la necesidad de reestructuración. El elenco de indicadores externos es común a casi todos los ejemplos existentes o propuestos:⁵⁷

- La acumulación de sentencias condenatorias al pago de cantidad en determinadas cuantías.
- la acumulación de protestos o impagados financieros.
- el impago de cuotas e impuestos a la administración pública.
- la existencia de peticiones de embargos y ejecuciones pendientes.
- los datos (por ejemplo) de la central de información de riesgos del Banco de España respecto a la acumulación de pasivo crediticio. Acumulación del crédito en una sola entidad...
- Vencimiento de concesiones administrativas o denuncia de las mismas

Los indicadores externos, una vez fijados, son un dato relevante para la gestión de la sociedad, que obviamente tiene acceso a los datos, pero pueden ser un factor relevante de información al mer-

⁵⁷ Véase Rubio Vicente. P.J. "Perspectivas de Reforma de la Legislación concursal italiana", en R.C.P., 2004, núm. 1, págs. 352 y ss. P. Iriarte Ibarra, A. "Detección de insolvencias: Alertas tempranas", *Diario La Ley*, Nº 9573, Sección Temas de hoy, 13 de febrero de 2020.

cado, si se determina qué institución ha de gestionar la información y qué mecanismos de publicidad se articulan en beneficio de la seguridad en el tráfico. Si se establecen las vías de publicidad adecuadas, cumplen igualmente con una función de reducción de las asimetrías de información que en la actualidad existen entre operadores como las entidades de crédito, que disponen de información sensible a tiempo real por la gestión de los depósitos y de las líneas de crédito, y los operadores ordinarios, que tan sólo acceden a la información que se traspasa a las cuentas anuales.

No obstante, la propuesta no está exenta de problemas, y no me refiero solamente a qué indicadores escoger y qué cuantías considerar como relevantes, aunque aquí adelanto que éstas deberían, a mi juicio guardar relación con la situación del patrimonio neto y los márgenes de solvencia, sino también, por cuánta de dicha información deberá ser plenamente pública, y cuánta sólo accesible a quien manifieste un interés legítimo. Propuesta esta última que es entendible, pero difícil de articular en un listado concreto.

Y está el problema añadido, de determinar qué institución debería gestionar la publicidad de dicha información; la propia sociedad bajo un principio de declaración responsable, centralizar los indicadores en instituciones como el registro mercantil, que podría hacer públicos sin demasiado problema los indicadores cuando llegaran a una determinada cuantía o proporción sobre el patrimonio neto del sujeto supervisado, crear bases de datos *ad hoc* como se hizo en su día con la central de información de riesgos o el registro de resoluciones concursales... Existen opciones muy variadas.

Al igual que en los indicadores externos, también es posible establecer sistemas preventivos de la insolvencia basados en determinados **indicadores internos**, como;

- La persistencia de balances de situación en los que perdura la pérdida de activos sin previsión de solución inmediata.
- El descenso por debajo de ciertos porcentajes del índice de ingresos durante un tiempo significativo.
- La previsión de pasivos futuros por encima del índice de rentabilidad (EBIDTA)⁵⁸.

⁵⁸ *Earnings Before Interest Taxes Depreciation and Amortization*): EBIDTA muestra el “beneficio de tu empresa antes de restar los intereses que tienes que pagar por la deuda contraída, los impuestos propios de tu negocio, las depreciaciones por deterioro de este, y la amortización de las inversiones realizadas. El propósito del EBIDTA es obtener una imagen fiel de lo que la empresa está ganando o perdiendo en el núcleo del negocio. Es una ratio que te permite saber de una manera rápida y sencilla si tu negocio es rentable o no, ya que repre-

- La detección de vulnerabilidades frente a los cambios de ciclo económico o cambios regulatorios
- El escaso activo circulante.
- La fragilidad de la escasez de activos como respaldo del pasivo.
- Acumulación excesiva de stocks no deseados
- La excesiva dependencia del crédito externo...

Doctores tiene la ciencia contable para señalar la presencia de múltiples indicadores concretos o genéricos en el señalamiento del riesgo de insolvencia futura.

El elenco de posibles indicios internos de alerta se conecta indefectiblemente con la estructura de los órganos de dirección societaria. Así, en aquellos Estados en los que existe consejo de vigilancia, colegios sindicales, comisiones obligatorias de control económico (como en nuestro sistema de sociedades cotizadas), es fácil atribuir a dichos órganos de control y supervisión la obligación de avisar y dialogar con el órgano de gobierno el tratamiento de la alerta sobre cualquier circunstancia que a su juicio pueda comprometer gravemente la viabilidad futura de la empresa. Dicha función, igualmente, encaja con las previstas para la auditoría de cuentas y con el papel histórico otorgado al auditor en el juicio sobre la fiabilidad del estado financiero y sobre la viabilidad prevista de la sociedad auditada. La cuestión no es tanto, sin embargo, la determinación de quién ha de emitir o gestionar la alarma, como ante quién ha de hacerse efectiva la alerta y qué mecanismos de exigencia se establecen para los administradores encargados de elaborar una pronta respuesta.

5. TRASPOSICIÓN DE LA DIRECTIVA 2019/1023 Y CONTROLES PREVENTIVOS DE LA SOLVENCIA.

Por su parte la Directiva 2019/1023 de reestructuraciones societarias admite tanto los mecanismos de alerta externos (no realización de determinados pagos (art. 3.2-a)⁵⁹, alerta de supervisores (art. 3.2.-c), como mecanismos de alerta internos (Art. 19),

senta el beneficio bruto de explotación calculado antes de la deducibilidad de los gastos financieros.” Banco Santander, <https://www.bancosantander.es/es/diccionario-financiero/ebitda>. Pasos para calcular el EBITDA

⁵⁹ Art. 3.2 Las herramientas de alerta temprana podrán incluir lo siguiente: a) mecanismos de alerta en caso de que el deudor no haya efectuado determinados tipos de pagos; b) servicios de asesoramiento prestados por organismos públicos o privados; c) incentivos, con arreglo a la normativa nacional, para que los terceros que dispongan de información pertinente sobre el deudor, como contables, administraciones tributarias y de seguridad social, adviertan al deudor sobre cualquier evolución negativa

acompañados de un amplio dispositivo de información en favor de socios, acreedores, trabajadores y público en general (art. 3.3 y 4). A mayor refuerzo, aunque se dispone de una excesiva flexibilidad en la posible adopción de un plan de reestructuración, este se blinda ante los posibles bloqueos de los tenedores de acciones o participaciones en su artículo 12.⁶⁰

El art 3.2 de la Directiva por su formulación genérica deja abierta la posibilidad de establecer tanto mecanismo de alerta externos (acumulación de impagados privados, en la SS, a la Hacienda pública), como internos (evolución negativa de los ingresos, persistencia en el desequilibrio patrimonial, ratios bajas de rentabilidad...), cualquier índice que “advierta de la necesidad de actuar sin demora”. El elenco de medidas como se ha señalado en la exposición previa es enorme, pero era de la máxima importancia su concreción precisa, sobre todo en orden a fijar el dies a quo para el incumplimiento de los deberes de diligencia, de la obligación de promover un plan de reestructuración o la posterior obligación de solicitar concurso. Las referencias a la “necesidad de actuar sin demora” implican necesariamente una concreción y refuerzo del deber de diligencia del art. 225 TRLSC y prefiguran un supuesto de responsabilidad ex art 172 bis de la LC y art. 236, 238 y 241 TRLSC, que sin embargo pueden requerir de concreción.

Sin embargo, de las diversas opciones que fija la Directiva, y pese a la existencia de otros ejemplos como el modelo italiano de alerta temprana,⁶¹ los mecanismos franceses de conciliación⁶² y salvaguardia (C.Co *sauvegarde* L 620.1), el modelo

⁶⁰ Artículo 12. Tenedores de participaciones 1. Cuando los Estados miembros excluyan a los tenedores de participaciones de la aplicación de los artículos 9 a 11, garantizarán por otros medios que no se permita a estos tenedores de participaciones impedir u obstaculizar injustificadamente la adopción, la confirmación o la ejecución de un plan de reestructuración. 2. Los Estados miembros también garantizarán que no se permita a los tenedores de participaciones impedir u obstaculizar injustificadamente la aplicación de un plan de reestructuración....

⁶¹ *Schema del D.D. Legge di riforma delle procedure concorsuali redatto dalla Commissione istituita con d.m. 27 febbraio 2004 dal Ministro della Giustizia di concerto con il Ministro dell'Economia e delle Finanze, presentato agli uffici legislativi dei Ministeri deleganti -en Dir. Fall., 2004, págs. 845 y ss.* Para un examen de las líneas maestras de esta reforma véase Rubio Vicente, P. J., “Perspectivas de Reforma de la Legislación concursal italiana”, en *R.C.P.*, 2004, núm. 1, págs. 352 y ss.

⁶² Libro VI del *Code du Commerce* de 2000 (arts. L611 y ss.) que incorpora la Ley 84/48, de 1 de marzo, sobre *prévention et règlement amiable des entreprises dans difficulté*, reformada por Ley 94/475, de 10 de junio y Decreto de desarrollo de 21 de octubre de 1994, y modificado por Ley 2005-845, de 26 de julio de 2005, de *sauvegarde des entreprises* (J.O. n° 173, de 27 de julio de 2005).

británico de *Scheme of arrangement*⁶³ o el norteamericano de *reorganization* (Chapter 11 del *United State Code*), nuestra ley de trasposición (16/2022), una vez definida la probabilidad de insolvencia copiando el modelo alemán de fijación de un horizonte temporal de dos años para el posible no cumplimiento regular de las obligaciones (art. 584.2 LC), se ha limitado a introducir mecanismos de información y asesoramiento, pero no propiamente de alerta temprana o test de solvencia.

De hecho, el elenco de figuras preventivas traspuesto es escaso. La propia figura del experto en reestructuración (art. 672 y ss. LC), cuyo nombramiento ya implica que ha habido solicitud y admisión al procedimiento de reestructuración, en el fondo puede utilizarse libremente como un mecanismo preventivo, nada lo impide. No siendo propiamente un mecanismo preventivo, podemos destacar la labor de asistencia y asesoría que se encomienda a notarios y cámaras de comercio en elaboración de la solicitud de procedimiento especial para microempresas (art. 691.2 LC) o su labor de mediación (Disposición adicional 2ª LC). Aún es pronto para saber si el mecanismo del programa de cálculo automático para un plan de pagos que el Gobierno ha de hacer público y accesible sin coste (Disposición adicional tercera) podrá tener un uso de cálculo preventivo que ayude a determinar la conveniencia de solicitar un plan de reestructuración, pero en todo caso la **Disposición adicional quinta** prevé la publicación de una web en el Ministerio de Industria Comercio y Turismo para el **autodiagnóstico de salud empresarial**, que permita a las Pyme valorar el estado de su solvencia, y en la misma, es previsible que se incorporen indicadores de alerta temprana como los aquí mencionados o se induzca a la realización de auto test de solvencia.

Es previsible pues, que no con rango de ley ni con un planteamiento imperativo, nuestro ordenamiento termine por introducir test de solvencia y test de alerta temprana como orientación dispositiva... y como mecanismo de valoración en la diligencia de los administradores en el cumplimiento de su deber de diligencia en la defensa del interés de la empresa, como una de las medidas para la buena dirección y control de la sociedad (art. 225 LSC). Es probable que, al igual que en el modelo anglosajón, el deber de testar la solvencia empresarial termine por considerarse inherente a las obligaciones del cargo (art. 236 LSC). Y esto, introduce un cambio significativo en la responsabilización

⁶³ PAYNE, J., “Schemes of Arrangement y reestructuración de deuda en el derecho inglés” en *RDCP* n° 22, enero 2015, págs. 315-328.

frente a socios y terceros por la solvencia societaria. No es que sea un régimen explícito y detallado, y está lejos de ser un replanteamiento de la organización societaria pasando del sistema de capitales al sistema de control de la capitalización, pero es un paso más en la vía adecuada.

6. CONCLUSIONES

La estructuración del capital social en participaciones dotadas de nominales no es necesariamente el mecanismo organizativo más más apto. La práctica demuestra que es fácilmente sustituible por la participación de cuota y que las garantías sobre los contenidos de Derecho quedan suficientemente cubiertas mediante los mecanismos de anotación en cuenta como registro de los derechos de voto, derechos y cargas especiales, constitución de derechos reales limitados o cualquier otra circunstancia de la acción como título o de la participación como parte alícuota del capital y manifestación de la posición de socio. La permanencia de los nominales en las acciones y participaciones, en este sentido, es tan sólo una opción vinculada al mantenimiento de la cifra de capital social siendo este igualmente una opción prescindible.

Resulta evidente que el Derecho de sociedades actualmente vigente no garantiza la existencia de los recursos propios mínimos necesarios para asegurar el buen fin de la explotación. Y que ello es así en dimensiones que ya afectan de manera perceptible a la seguridad en el tráfico jurídico. También resulta relativamente fácil defender que es un error encomendar en exclusiva los mecanismos de garantía crediticia al sistema concursal, incluso con la extensión del mismo a los diversos procedimientos concursales de re-estructuración. El propio Derecho concursal es consciente de ello, como demuestra su progresiva conversión desde un sistema de solución de la insolvencia a un sistema de reestructuración preventiva. La situación actual, sin embargo, se centra más en las posibles soluciones concursales o pre concursales, como derecho de garantía pública colectiva, que en las posibles soluciones preventivas societarias. El derecho societario tradicionalmente se ha retraído e inhibido, en lo que en el fondo es una opción de política jurídica cómoda para los titulares de la propiedad, los grandes detentadores de acciones y los titulares de los créditos privilegiados.

La introducción de los mecanismos de reestructuración supone un cambio en esta orientación, pero debería ir acompañada de un rearme del Derecho societario y una profunda reconsideración de los tipos sociales y de su función. Dejando aparte una vez más el caso de la sociedad cotizada, deberíamos

reconsiderar el paso a un sistema que sea más flexible, a la par que más garantista. Y para ello, considerar cuestiones como el abandono del obsoleto sistema de capitales mínimos, que formulado en abstracto no aporta garantía de funcionalidad.

En este sentido sugiero la sustitución de las cifras de capital mínimo y la positivación de los test de solvencia adecuados al desempeño económico de la sociedad en el mercado. Considerar, a estos efectos, que tanto o más útil que un capital nominal es cualquier tipo de garantía o respaldo financiero del que disponga la sociedad. Que más útil que fijar una cifra referente de capital, es fijar una proporción entre recursos propios y pasivo, o entre crédito disponible y débitos provisionados. Que los mecanismos de gestión responsable frente a todo tipo de crédito, deben ser interiorizados en el propio tipo social, con independencia de que existan mecanismo de control externo a disposición del mercado. Abandonemos el principio nominalista y las cifras de capital social como parámetro de referencia en la conservación de cifras de retención o recursos propios ante las operaciones de reparto de beneficios, disminución de capital, autocartera, asistencia financiera, amortización de acciones por rescate etc. etc... En su lugar, referenciamos los test de solvencia a cifras de patrimonio neto. Interioricemos en el seno de los tipos sociales los mecanismos de alerta temprana del riesgo de insolvencia, estructurando con precisión los deberes de los administradores y la participación de los socios en el proceso de respuesta. Añadamos a los test estáticos, basados en datos del balance, el complemento de test de liquidez, basados en los flujos de caja. En un contexto de micro empresas y Pymes con escaso respaldo patrimonial los test de liquidez son esenciales como indicativo del límite de actuación en una gestión responsable, e igualmente, como indicador interno de las situaciones de debilidad. Y mejor aún, referenciamos las operaciones de control de solvencia, no en simples tests de balance o de liquidez, sino en tests de márgenes de solvencia o rentabilidad, al estilo de los que existieron en el §505 del Estatutos corporativo de California o de los que derivan de los controles de riesgo financiero, momento en el que realizaremos una auténtica función preventiva del riesgo de insolvencia.

Y ya puestos, diferenciamos entre las distintas realidades de las sociedades frente al riesgo de insolvencia: no todo test de solvencia aporta un criterio válido para todo tipo de sociedades. Un test de solvencia basado en el patrimonio neto resulta significativo en las sociedades de tamaño medio y grande, pues nos aporta una idea sobre la resistencia patrimonial de la sociedad y su posibilidad de ofrecer garantías en el tráfico que aumenten su

capacidad crediticia. Para gran número de micro empresas sin un activo material digno de mención, los tests de balance/patrimonio neto no aportan un dato relevante. Aquí lo significativo son los *índices de rentabilidad* de la sociedad (Ebidta, Equity test), como indicativos de la adecuada proporción entre la realidad de los ingresos y el pasivo ordinario de la sociedad. Este tipo de test son, por lo demás, los que pueden denotar problemas de adaptación al ciclo económico y provocar la necesidad de una rápida respuesta.

Y, finalmente, todo ello requiere una reformulación de los deberes de diligencia de los administradores sociales y el traspaso más explícito de los *fiduciary duties* o de conceptos como el *wrongful trading* a nuestro ordenamiento. Una coherencia con el art. 19 de la D. 2019/1023 implica adelantar los deberes de gestión responsable de los administradores a un momento anterior al de la insolvencia inminente tal como se perfila hoy en el art. 2.3 LC.

Estas reformas o nuevas inclusiones se pueden articular bien mediante reforma de los tipos sociales existentes (preferentemente de la SRL), bien mediante la formulación de un nuevo tipo social, basado no en la organización y defensa del capital social sino en la articulación de módulos de solvencia/responsabilidad como garantía del tráfico y de los intereses de propiedad, así como en consonancia con el criterio de la función social del capital social en un sistema sostenible, responsable, viable y comprometido con el entorno. Recuerdo que estamos inmersos en un proceso hacia un capitalismo socialmente responsable.⁶⁴

Para ello la estrategia de implantación de estas reformas tiene varias posibilidades:

- Podemos realizar reformas puntuales en un sistema de parcheo progresivo, confiando en una futura reforma general europea de difícil producción.

- Podemos introducir las reformas propuestas en un tipo existente como la SRL, flexibilizando su régimen y permitiendo opciones de configuración del tipo a la carta en la ordenación del capital. Con ello crearíamos un tipo social complejo y muy flexible, como ocurre en el modelo de Delaware, pero mantendríamos en lo posible las estructuras conocidas y no entraríamos en conflicto con los mandatos de la segunda Directiva, ya que sólo hemos sometido a la S.A. al mandato de la misma y de sus modificaciones.
- Podemos formular un nuevo tipo social amparándonos en la soberanía estatal y en el principio de subsidiariedad unionista y ponerlo a competir con los tipos de sociedad de capitales. El mercado discriminará la utilidad y competencia de los diversos tipos.

A modo de síntesis final, nuestras políticas jurídicas actuales en materia de tipos sociales y seguridad en tráfico jurídico no son verdaderamente coherentes con los objetivos de sostenibilidad, integración y responsabilidad social que enunciamos, por un lado, ni especialmente efectivas como técnica de promoción de proyectos empresariales viables, por otro. Frente a un sistema de parcheo continuo buscando el incremento de garantías suplementarias, aumentando a cuenta gotas el flujo de información, fiando la solución del problema al incremento de la responsabilidad de los administradores sociales, sugiero una reconsideración de los tipos sociales y de las funciones del capital para adaptarlos a las necesidades del siglo XXI. El modelo actual ha nacido y se corresponde con un modelo económico que ha sido superado. Un modelo formalista, que genera una gestión no siempre comprensible para los gestores de pequeños proyectos y muchas veces atormentada por los efectos de esas formas. Un modelo centrado en la defensa de los intereses de propiedad, con consideración secundaria de los intereses de los acreedores y aún más lejana de los titulares de intereses colectivos.

Atrévamonos a pensar las sociedades del siglo XXI sobre unas bases distintas.

Preciso:

No creo que sea necesario derribar el sistema actual, derogar los tipos sociales capitalistas y promover una revolución económica total. Los intereses en juego son demasiado fuertes para permitirlo y la sensatez no lo aconseja. Pero sí que veo posible abrir alternativas a tipos sociales más adaptados a los intereses de los pequeños operadores y de los acreedores no financieros. Abrir paso, y dar juego, precisamente, a las nuevas fórmulas de financiación entre particulares, y a un sistema

⁶⁴ Navarro Lérida, M.S. "Las empresas ante el espejo. Una revisión del concepto de interés social en la nueva economía. Economía colaborativa, información no financiera y Blockchain" en Revista de Derecho de Sociedades, Núm. 56 (Mayo-Agosto 2019), 2019, pág. RR 5.1. Bueso Guillén, P.J., "Presentación en el Senado de EE.UU. del Proyecto de Ley denominado "Accountable Capitalism Act", RDS, Nº 54, 2018. Sanchez Calero Guilarte, J. La propuesta Warren: Accountable Capitalism Act, en <http://jsanchezcalero.com/la-propuesta-warren-accountable-capitalism-act/> AA.VV., Making Capital Markets Work through Corporate Governance, Mehra, m (Dir), World Council For Corporate Governance, 2020. JACKSON, K. Towards a Stakeholder-Shareholder Theory of Corporate Governance. A comparative Analysis. (Recurso electrónico). Gelter, M., "Taming or protecting the modern Corporation? Shareholder stakeholder debates in a comparative light." NYU Journal of Law & Business, Vol 7 641-730.

más garantista para el tráfico económico. Pasemos de la idea del capital a la del ofrecimiento de una escala de módulos de responsabilidad, más transparentes y efectivos para la seguridad en el tráfico.

BIBLIOGRAFÍA

- AA.VV. Boschma/Lennarts/Schutte-Veenstra., (2005), *Alternative systems for capital protection*. Final report 2005. Deventer Kluwer.
- AA.VV., Beltrán, E./Rojo, A. (1988), “El capital social mínimo, consideraciones de política y de técnica legislativas” RDM nº 187/188, 17 págs.
- AA.VV., Boyer, William W./ Ratledge Edward C. (9 December 2015). *Growing Business in Delaware: The Politics of Job Creation in a Small State*. (Recurso electrónico). University of Delaware Press. <https://www.irs.gov/statistics/soi-tax-stats-s-corporation-statistics>
- AA.VV., Buttaro/Patroni Griffi (a cura di) (1984), *La seconda Direttiva CEE in materia societaria*, Milano, Giuffrè.
- AA.VV., Pinto, A./Branson, D., *Understanding Corporate Law*, Lexis Nexis, 4ª Ed. (edición digital).
- American Bar Association. *Model Business Corporation Act (2016 Revision)*. *Official Text with Official Comment and Statutory Cross-references*. ABA 15-12-2018.
- Bercovitz Rodríguez-Cano, R. (2004), “Comentario al art. 2 de la Ley concursal”, en AA.VV., *Comentarios a la ley concursal* (estudio coord. por R. Bercovitz Rodríguez-Cano), Madrid, vol. I
- Boot. (2000), “A crhonology of the evolution of the MBCA” en *The Business Lawyer*, vol. 56, págs. 63 y ss.
- Bueso Guillén, P.J. (2018), “Presentación en el Senado de EE.UU. del Proyecto de Ley denominado “Accountable Capitalism Act”, RDS, Nº 54.
- Comisión Europea. comunicación COM (2007) 394 julio 2007, la comunicación “Una política industrial integrada para la era de la globalización (COM (2010) 614 final, 24.01.2011).
- Comisión Europea. “Estrategia Europa 2020. Una estrategia para un crecimiento inteligente, sostenible e integrador” (COM (2010) 2020 final 03.03.2010)
- Directorio Central de Empresas (DIRCE), Estadísticas sobre sociedades instrumentales. https://www.ine.es/dyngs/INEbase/es/operacion.htm?c=Estadistica_C&cid=1254736160707&menu=resultados&idp=1254735576550
- Echebarría Sáenz, M. (1998), “Participaciones con voto privilegiado y principio de mayoría en la SRL”, en *Estudios Homenaje a Justino Duque*, Valladolid, Servicio de Publicaciones e intercambio científico de la Universidad de Valladolid, págs. 193 - 222
- Echebarría Sáenz, M. (2020), *Aproximación crítica a las funciones garantistas y organizativas del capital social. De las sociedades de capital a las sociedades de módulos de garantía*, Lección de cátedra, Universidad de Valladolid, Valladolid, 27/2/2020, 123 págs. <https://uvadoc.uva.es/handle/10324/55749>
- Fernández Del Pozo, L., (2001), *Posibilidad y Contenido de un derecho preconcursal*, Madrid, (2001), *Posibilidad y Contenido...*, cit.,
- Gallego Sánchez, E., (2020), *Comentarios al articulado del Texto Refundido de la Ley Concursal*. Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo, Madrid.
- Gelter, M., “Taming or protecting the modern Corporation? Shareholder stakeholder debates in a comparative light.” *NYU Journal of Law & Business*, Vol 7 641-730.
- Girón Tena, J., (1952). *Derecho de sociedades anónimas*, Valladolid.
- Hamilton. (1985), “Reflections of a reporter (of RMBCA)” *Texas Law Review*, vol. 63, págs. 1455-1470.
- Informe Winter 4-11-2002, *Report of the High Level Group of Company Law Experts on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe*. https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=315322
- Interdisciplinary Group on Capital Maintenance, https://www.biicl.org/files/916_capital_maintenance_report_-_final.pdf
- Iriarte Ibarri, A. (2020) “Detección de insolvencias: Alertas tempranas”, *Diario La Ley*, Nº 9573, Sección Temas de hoy, 13 de febrero.
- Jackson, K. *Towards a Stakeholder-Shareholder Theory of Corporate Governance. A comparative Analysis*. (Recurso electrónico).
- KPMG. *Feasibility study on an alternative to the capital maintenance regime established by the Second Company Law Directive 77/91/EEC of 13 December 1976 and an examination of the impact on profit distribution of the new EU-accounting regime*. *Main Report*. Contract ETD/2006/IM/F2/71.
- Lutter, M. (2006), *Legal capital in Europe*, De Gruyter, European Company and financial law review, special volume.
- Mercadal Vidal, F. (2004), “Comentario al art. 2 de la Ley Concursal”, en AA.VV., *Comentarios a la Ley concursal* (estudio coord. por J. M. Sagrera Tizón, A. Sala Reixachs y A. Ferrer Barriendos), Barcelona, t. I, pág. 43 y ss.
- Montarani, A. (1980), “Capitale nominale adeguato all’oggetto sociale o mezzi proporzionali alle dimensioni? (in margine alla riforma della legge generale sulle società della California)” en *Riv. Soc.* págs. 571 y ss.
- Navarro Lérica, M.S. (2019). “Las empresas ante el espejo. Una revisión del concepto de interés social en la nueva economía. Economía colaborativa, información no financiera y Blockchain” en *Revista de Derecho de Sociedades*, Núm. 56 (Mayo-Agosto 2019), pág. RR 5.1
- Payne, J., (2015) “Schemes of Arrangement y reestructuración de deuda en el derecho inglés” en *RDCP* nº 22, enero, págs. 315-328.
- Paz Ares, C., (1983), “Sobre la infracapitalización de las sociedades” en *ADC*, págs. 1587 y ss.

- Petit, C., (2016), *Historia del Derecho Mercantil*, Madrid, Marcial Pons.
- Pulgar Ezquerro, J. (2016), “Art. 2. El Presupuesto Objetivo del concurso”, en *Comentario a la ley concursal*, (Gutiérrez Gilsanz, A./Arias Varona, J./Mejías López, J./Pulgar Ezquerro, J., (Dir.), Wolters Kluwer, págs. 132-168.
- Registradores de España. *Estadística Concursal. El concurso de acreedores en cifras. Anuario 2018*
- Registro Mercantil Central; *Anuarios concursales*, <http://www.registradores.org/portal-estadistico-registral/estadisticas-mercantiles/estadistica-concursal/> (años 2006-2018)
- Rickford, (2004), “Reforming Capital”, 15 *European Business Law Review*, págs. 919 y ss.
- Rojo Fernández-Río, A., (2002), La Reforma del Derecho concursal Español.
- Rojo Fernández-Río, A., (2004), “Comentario al art. 2 LC” en AA.VV., *Comentarios a la ley concursal* (estudio coord. por R. Bercovitz Rodríguez-Cano), Madrid, vol. I.
- Rubio Vicente. P.J. (2004), “Perspectivas de Reforma de la Legislación concursal italiana”, en *R.C.P.*, núm. 1, págs. 352 y ss.
- Sanchez Calero Guilarte, J. (2020), “La propuesta Warren: Accountable Capitalism Act” en <http://jsanchezcalero.com/la-propuesta-warren-accountable-capitalism-act/> AA.VV., *Making Capital Markets Work through Corporate Governance*, Mehra, m (Dir), WORLD COUNCIL FOR CORPORATE GOVERNANCE.
- Velasco San Pedro, L. (1989), “Uniones de empresa y tutela del capital social” en *Jueces para la democracia*, nº 6, págs. 19-20
- Viera González, J., (2008), “la sociedad privada europea: una alternativa a la sociedad de responsabilidad limitada” en *RDM*, nº 270, págs. 1331-1392.