

## Algunas reflexiones en torno a la preconcursalidad y los deberes de los administradores societarios

Laura GONZÁLEZ PACHÓN

Profesora Ayudante Doctor. Universidad de Valladolid

La confluencia entre el Derecho de sociedades y el Derecho concursal, adquiere una especial relevancia en el ámbito de la reestructuración empresarial, cuyo desarrollo temporal tiene lugar necesariamente con carácter previo a la declaración de concurso. El presente trabajo tiene por objeto el estudio de los deberes preconcursales que recaen en los administradores societarios en períodos anteriores o próximos a la insolvencia. Se trata de determinar la responsabilidad que pueden asumir cuando conozcan o hubieran razonablemente debido conocer que la insolvencia de la sociedad era inminente o inevitable.

Insolvencia, preconcursalidad, interés social, deberes societarios.

The confluence between the Company law and the Bankruptcy law, takes on an special significance in the enterprise restructuring field, whose temporal development takes place, compulsory, as preliminary point to the bankruptcy declaration. The present paper chase after the study of the pre-insolvency debts which lean on the corporate administrators during periods prior or close to the insolvency. The aim is to determine the responsibility which can be undertaken when they know or they have known, reasonably, that the corporate insolvency was forthcoming or unavoidable.

Insolvency, pre-insolvency, social interest, corporate debts.

### I. Planteamiento de la cuestión

Las páginas que siguen van a destinarse al estudio de los deberes preconcursales que recaen sobre los administradores societarios por razón de su cargo, en períodos *anteriores y próximos* (1) a la insolvencia, así como a la responsabilidad que pudiera derivarse como consecuencia de su incumplimiento, *cuando conozcan o hubieran razonablemente debido conocer, que la insolvencia de la sociedad es inminente o inevitable.* (2)

La necesidad de la adopción temprana de medidas de diversa naturaleza por los administradores societarios en un período específico pero de difícil concreción, como es la preinsolvencia o la preconcursalidad, constituye el llamado *timing problem* (3) del vigente Derecho concursal y nos sitúa en un escenario interdisciplinar compartido por el Derecho general societario y por el

Derecho concursal. (4) La confluencia entre el Derecho de sociedades y el Derecho concursal, adquiere una especial relevancia en el ámbito de la reestructuración empresarial, cuyo desarrollo temporal tiene lugar necesariamente con carácter previo a la declaración de concurso, tal y como se ha puesto de relieve con motivo de las sucesivas reformas que ha experimentado no sólo la Ley 22/2003 de 9 de julio, Concursal (en adelante LC), sino también el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), a través de la Ley 31/2014, de 3 de diciembre, de reforma de la Ley de Sociedades de capital para la mejora del gobierno corporativo. (5)

A todo ello deberá sumarse el contenido de las disposiciones de la *Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia*, especialmente la cuarta parte referida a las *Obligaciones de los Directores en el período cercano a la Insolvencia de 2013*, los *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y derechos de los acreedores del Banco Mundial* reformados en 2015, las *Recomendaciones del Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas* aprobado por acuerdo del consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 18 de febrero de 2015 y, por último, la *Directiva de 22 de noviembre de 2016 para la armonización de los procedimientos de reestructuración temprana, insolvencias y mecanismos de segunda oportunidad* aprobada por el Parlamento Europeo en marzo del presente año pendiente de publicación en el DOUE. (6)

Como es sabido, la crisis económica global en la que nos hemos visto inmersos, ha provocado que una buena parte del desarrollo de nuestra moderna legislación concursal, se haya revelara insuficiente y difícil de administrar para hacer frente a la avalancha de concursos acontecidos. Por ello, no sólo en España sino también en Derecho comparado, se han ido incorporando mecanismos diversos para colmar las insuficiencias normativas, puestas de relieve a raíz de esta crisis internacional, con el fin de *repensar* (7) algunos tradicionales institutos concursales.

Es un hecho que tanto entidades financieras como empresas de carácter no financiero se han visto afectadas especialmente por la asunción imprudente de riesgos, por el establecimiento de sistemas de retribución inapropiados, así como por la deficiente composición de los órganos de dirección y administración de las sociedades. Así las cosas, se plantea con frecuencia en épocas de crisis el problema de la responsabilidad de quienes estuvieron al frente de las sociedades mercantiles ahora inmersas en procedimientos concursales.

En lo que concierne al administrador societario, en tanto que principal órgano de gestión y de representación de la sociedad, deberá velar por los intereses de los socios y, en situaciones de insolvencia deberá procurar satisfacer los intereses de los acreedores de la sociedad, incluso en detrimento del interés de los socios. (8) Ahora bien, nótese que mientras que la prevalencia de los intereses de los acreedores, una vez manifestada la insolvencia en los términos previstos por el art. 2 LC, no genera discusión doctrinal, (9) no se puede decir lo mismo en relación con situaciones ya no de insolvencia sino de preinsolvencia, situándonos, en consecuencia en la fase preconcursal. En este supuesto surge el interrogante de si el legislador concursal puede o debe priorizar el objetivo de la reestructuración empresarial, desplazando otros intereses protegidos por otros sectores jurídicos o por el contrario, dado que la sociedad aún no se encuentra en situación de insolvencia, son los intereses de los socios y las medidas de recuperación empresarial, por muy arriesgadas que éstas sean, su principal objetivo. Y a todo ello deberá sumarse las consecuencias que pudieran derivarse para los administradores sociales en el caso de la infracción de específicos deberes preconcursales que deberán ser tenidas en cuenta en el momento en que el administrador valora la protección de unos u otros intereses.

En definitiva, como veremos en las páginas que siguen, sólo la determinación del espacio temporal de la *preconcursalidad* y el alcance de la cláusula del *interés social* pueden ofrecer una respuesta al necesario equilibrio de intereses contrapuestos antes mencionados. (10) Por ello, el contenido de este conjunto normativo unido a las sucesivas reformas que ha experimentado la LC provoca sin duda la necesidad de un *replanteamiento* del vigente texto de LC.

## **II. La preconcursalidad (11) y los mecanismos de alerta internos de nuestro ordenamiento jurídico**

Nuestro propósito en este apartado consiste en analizar someramente el período preconcursal a fin de establecer las consecuencias jurídicas de las actuaciones de los administradores sociales en esta fase y, por otra parte, analizar los mecanismos de alerta internos incorporados en nuestro ordenamiento jurídico, para determinar su utilidad en beneficio de los administradores sociales, de los socios y de la sociedad.

La necesidad de regular la preconcursalidad ha venido siendo reclamada por la mayor parte de la doctrina, hasta el punto de considerarse que un Derecho concursal que desatiende la regulación de la *preconcursalidad* o *la prevención de la insolvencia empresarial*, hace que su normativa concursal se limite casi exclusivamente a disciplinar jurídicamente la liquidación colectiva del patrimonio del deudor común. (12) Precisamente la falta de una regulación preconcursal ha sido considerada como uno de los principales defectos de la vigente LC al menos en su redacción originaria. (13)

No obstante, reconocida la necesidad de regular la preconcursalidad, no sólo en el ordenamiento jurídico español, sino también en el ámbito del Derecho comparado, lo cierto es que la existencia de un estado previo a la dificultad económica de empresas y profesionales, se resiste a una concreta definición jurídica, seguramente debido al carácter interdisciplinar, jurídico y económico de esta materia. (14) Debemos reconocer, dicho lo anterior, la inexistencia en la actualidad de una teoría general sobre las causas de las crisis económicas, lo que en relación al estudio que nos ocupa, reviste especial importancia.

Con todo y en orden a ofrecer una definición del significado de este Derecho, se puede afirmar que el Derecho preconcursal, estaría integrado por todas aquellas normas e instituciones que tienen por presupuesto de hecho la *situación anterior a la crisis* y por fin específico la *prevención de la misma*, aunque en ocasiones se reconozca también la posibilidad de remoción de la insolvencia para el caso de que se manifieste en esta fase preconcursal. (15)

Llegados a este punto cabe advertir que la ausencia de una regulación preconcursal ha sido resuelta de manera diversa y por las distintas legislaciones concursales, si bien, ya anticipamos que un tratamiento sistemático y autónomo del Derecho de la preinsolvencia o Derecho preconcursal se ha logrado en pocos ordenamientos jurídicos, todo lo más han sido instituciones dispersas y generalmente inconexas que pretenden dar una respuesta rápida y con los menores costes posibles a la insolvencia del deudor común. (16)

## **1. La preconcursalidad con anterioridad a la promulgación de la Ley Concursal**

Es consabido que en el Derecho concursal previgente como tampoco en la redacción originaria de LC, no se contemplaban mecanismos preconcursales de carácter preventivo. (17)

Con el inicio de la crisis económica, la ausencia de una regulación de institutos de carácter preconcursal se hizo insostenible. La restricción crediticia como consecuencia del temor a la rescisión de las refinanciaciones en sede concursal, ex. art. 71 LC, singularmente por parte de las entidades financieras, provocó una situación de caos empresarial. A la vista de lo anterior, el Gobierno recurrió a la legislación de urgencia por medio del RD Ley 3/2009, de medidas urgentes en materia tributaria, financiera y concursal, ante la evolución de la crisis económica global y su impacto en la economía española. A partir de este momento, se incorporan a nuestra legislación concursal mecanismos de carácter preconcursal, los acuerdos de refinanciación, desconocidos hasta el momento en nuestra legislación concursal. El cambio de función de los institutos concursales y paraconcursales que surge conduce a un desplazamiento del Derecho general de sociedades, centrado principalmente en la ordenación de intereses de capital, frente a un Derecho concursal que priorizando la reestructuración empresarial, mediante los acuerdos de refinanciación, es capaz de contemplar *todos* los intereses implicados. Aparece un nuevo marco de relaciones entre, de una parte, el Derecho societario y, de otra, el *Derecho de la reestructuración empresarial*, cuya fundamentación, como ha puesto de manifiesto el legislador, requiere priorizar la reestructuración empresarial, por encima de otros intereses contemplados en otros sectores jurídicos. (18)

No se pretende, en consecuencia, el desplazamiento en las legislaciones concursales, del tradicional interés de los acreedores en la satisfacción de sus deudas, se trataría más bien de que en la medida de lo posible y, especialmente cuando se trate de empresas viables, las soluciones conservativas propuestas resulten más satisfactorias, no sólo para el deudor y la colectividad en general sino también, y de manera especial, para el interés de los acreedores.

## **2. La preconcursalidad y el Derecho societario**

Como corresponde al modelo de Derecho continental europeo, el principio de capital social se erige como principal mecanismo de protección de los acreedores, en tanto que cifra de retención y garantía de los acreedores sociales generando un conjunto de deberes y responsabilidad de los administradores societarios que, sobre la base del *interés social*, deberá velar principalmente por el interés de los socios y de la sociedad en situaciones de insolvencia o preinsolvencia. (19)

En relación con lo que podríamos denominar *mecanismos de alerta internos* para detectar situaciones de preinsolvencia, de indudables ventajas para todos los intereses implicados, administradores, socios, sociedad y acreedores, encontramos una regulación rudimentaria de preservación de la integración del capital social tanto en la LSA de 1951, como también posteriormente en la LSA de 1989 y en la LSC de 2011, si bien esta última coincide en cuanto a su vigencia con la LC modificada en virtud del RD Ley 3/2009. (20) Así, encontramos en el régimen societario un conjunto de normas con deberes dirigidos a los administradores sociales con mayor o menor grado de preconcursalidad, así como con mayor o menor grado de eficacia, al menos en lo que a la protección de los acreedores sociales se refiere. Se trata del art.274 LSC en relación con el régimen de reserva legal, del art. 363.1.e) LSC respecto de los deberes de los administradores societarios en casos de pérdidas societarias, especialmente cuando dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social (21) y, por último del art. 401 LSC respecto a los riesgos de la infracapitalización y los límites a la emisión de obligaciones.

No obstante lo anterior, ha de apuntarse que la utilidad y la eficiencia del sistema de capital legal, ha sido cuestionada por la doctrina, con importantes implicaciones en lo que al Derecho concursal se refiere. (22)

En primer lugar, en lo que concierne a la finalidad principal del Derecho concursal, esto es, evitar el desplazamiento del riesgo inherente a la insolvencia de la empresa, desde los accionistas hacia los acreedores, se critica que en la práctica, el capital social no sea capaz de garantizar que los acreedores sociales puedan finalmente cobrar sus créditos. En ocasiones se requiere para alcanzar esta protección un proceso de interpretación del deber de diligencia del administrador correlativo al interés social sin normas de solvencia como límite a la distribución de resultados. (23) En efecto, es ésta la principal objeción que recibe el régimen del capital legal, ya que no se establece normativamente por una parte, los medios que eviten supuestos de infracapitalización y, por otra, por resultar insuficiente, a estos efectos, con el establecimiento del principio de capital mínimo. En otro orden, el hecho de que no existan límites para que la sociedad siga endeudándose o que incluso los administradores sociales (directivos) opten por inversiones más arriesgadas para los acreedores, aunque impliquen un riesgo mayor para la sociedad y para los acreedores sociales, hace que el capital legal resulte un mecanismo de control insuficiente. (24)

En segundo lugar, se critica el sistema del capital legal por resultar en unas ocasiones excesivamente rígido, como en materia de dividendos y readquisición de acciones propias y, en otras, por el contrario, excesivamente permisivo, en particular en aquellos casos de reparto de dividendos que sin perjudicar el capital social, puede terminar afectando negativamente la solvencia y/o la liquidez de la sociedad. (25) Más grave es aún que la sociedad pueda asumir, sin que el sistema de capital legal instaurado lo impida, endeudamientos que posterguen a los actuales acreedores sociales, alterando de este modo el régimen no sólo concursal sino también preconcursal lo que en último extremo puede afectar a la viabilidad de la sociedad.

Por último, se ha achacado también al régimen del capital legal una incompatibilidad con los

estándares contables a partir de la incorporación en Europa de las llamadas Normas Internacionales de Contabilidad (NIC/NIIF) y las Normas Internacionales de Información financiera, donde se incide sobre la incompatibilidad del sistema de capital legal con los nuevos estándares contables, incorporando un criterio dinámico basado en el valor razonable o *fair value*.

### III. Delimitación del interés social en situaciones de crisis empresarial

Ha sido y sigue siendo recurrente que las empresas atraviesen dificultades económicas desde que existen en el tráfico económico y es que la crisis en el patrimonio del empresario no debe ser considerada como un hecho aislado o como un accidente individual consecuencia exclusiva de una mala gestión. La evolución general de la economía, los cambios en el mercado, la frecuente invocación del crédito, los cambios tecnológicos, la competencia o la escasa demanda son, entre muchos, factores que pueden incidir de manera negativa en el desarrollo de la vida empresarial. En definitiva, en el mundo privado empresarial y en el ámbito de una economía de mercado, las dificultades que surgen como consecuencia de una situación de crisis o de insolvencia, forman parte del principio general de *riesgo y ventura* del empresario, como también del éxito que la actividad empresarial le pueda reportar.

Ahora bien, en una fase de preinsolvencia, (26) la *par condicio creditorum* no rige todavía, de manera que no sólo los acreedores, sino también los administradores y el deudor, ante la eventual declaración de concurso, pueden realizar conductas que persiguiendo la maximización de sus propios intereses, sin embargo, provoquen un perjuicio para los intereses de los demás, incluida la situación económica de la empresa. (27) La situación descrita que ha sido explicada desde la perspectiva del análisis económico del Derecho, (28) obedece a *estímulos perversos y oportunistas* que recaen especialmente sobre los administradores societarios, aunque no exclusivamente como veremos, y adquieren mayor relevancia a medida que empeora la situación económica de la empresa. Esta desigualdad relativa a la información y a las conductas que se desprenden de ella, es conocida como *asimetría de información, antiselección o selección adversa*, (29) en terminología económica, y guarda una estrecha relación con el Derecho preconcursal y los deberes de los administradores sociales.

Interesa poner de manifiesto que estas asimetrías informativas asociadas a situaciones de crisis económicas acontecidas en el ámbito del sector bancario, han cobrado especial relevancia no sólo por el indudable impacto mediático que han provocado sino especialmente, por la importancia de estas entidades para el sistema económico con la afectación de intereses generales que ello supone, así como por el gran número de afectados como clientes. (30)

En este contexto varias observaciones deben apuntarse:

En primer lugar, la asimetría informativa a la que nos estamos refiriendo, surge en relación con empresas en situación de dificultad económica o de precrisis, ya que en situaciones de solvencia, los intereses de socios, administradores y acreedores resultan o debieran resultar en mayor o menor grado coincidentes. (31) Ahora bien, en un escenario de preinsolvencia, los administradores sociales en una *huida hacia adelante*, podrían embarcarse en conductas oportunistas, en las que persiguiendo sus propios intereses causen un daño a los intereses de los acreedores, que son, en definitiva, quienes soportan principalmente el riesgo de la operación. Es más, el hecho de que el riesgo de ciertas operaciones económicas resultará, en definitiva, asumido por los acreedores, pudiera provocar que los administradores se vieran alentados a ello. Para evitar los efectos de la asimetría descrita, el administrador societario, ya en esta fase y en virtud del art. 227 LSC, debería proceder a la adopción de medidas tendentes a un saneamiento empresarial, bajo principios de prudencia económica y financiera, que eviten la insolvencia y sobre todo, si esto no fuera posible, solicite de manera inmediata la declaración de concurso voluntario con el fin de minimizar la extensión de la insolvencia en el caso de que ésta resultara inevitable. (32)

Pues bien, llegados a este punto se hace necesario recurrir a la cláusula de interés social a fin de valorar, en sede preconcursal, no sólo el comportamiento de los administradores societarios en

el ejercicio de sus funciones, sino también la *diligencia* con la que han actuado en la toma de sus decisiones. (33) Como es sabido, el contenido de este deber se contempla en el art. 227 LSC, al decir que « [l]os administradores deberán desempeñar el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad». A ello se suma el juego de la *business judgement rule* en situaciones de crisis empresarial contenida en el art. 226 LC, que dispone que los administradores para estar protegidos por esta regla, han de actuar *sin interés personal aun* cuando de su actuación resultaran consecuencias desfavorables para el interés de la sociedad. (34)

Siguiendo con nuestra línea explicativa, es necesario concretar el alcance del *mejor interés de la sociedad*, cuyo ámbito de aplicación varía atendiendo a las clásicas teorías contractualista o institucionalista tradicionalmente enfrentadas. Con carácter general, la tesis contractualista, (35) seguida mayoritariamente por la doctrina española y, en general, por el modelo continental europeo, parte de la consideración de que el interés social debe ser entendido como el *interés común* de los socios, en tanto que *firmantes* del contrato de sociedad. (36) Esta tesis ha contrastado tradicionalmente con la tesis institucionalista o pluralista, donde el interés social se identifica con el interés de la empresa, de manera que no sólo englobaría los intereses de los socios, sino también de otros grupos de intereses implicados en la empresa y afectados por sus decisiones y actuaciones (*stakeholders*). (37)

Como ya hemos anticipado, la adscripción del derecho español al modelo contractualista supone el reconocimiento de un deber legal del administrador social, *ex art.* 3 LC, de presentar la solicitud de concurso en los supuestos de insolvencia actual, así como de *decidir*, una suerte de *juicio de previsibilidad sobre la posibilidad o imposibilidad del cumplimiento de sus obligaciones en el futuro*, (38) que el legislador incorpora a través de la insolvencia inminente, (39) todo ello con el correlativo régimen de responsabilidad previsto en el art. 172 bis LC. Lo relevante es que la responsabilidad surge en relación con los socios y la sociedad ya que la protección de los acreedores se logra, al menos en principio, en virtud de la aplicación de los principios de capital social. (40)

Hay que dejar claro, sin embargo, que las últimas reformas de la legislación concursal, como también en derecho comparado, consideran que asimismo en *situaciones preconcursales*, objeto principal de nuestro estudio, habrá que velar por los intereses que van más allá de los intereses de los socios, singularmente los intereses de los acreedores. Es más, parece que incluso como consecuencia de la nueva redacción dada a los arts. 172.2 y 72 bis LC, la defensa de los intereses de los acreedores se impone también a los socios que no gestionan, ya que si en su momento se oponen *sin causa razonable* a un acuerdo de refinanciación que pudiera suponer capitalización de créditos o emisión de valores o instrumentos convertibles, en el caso de que la sociedad caiga posteriormente en concurso, si éste fuera calificado como culpable, estos socios podrán quedar afectados por la calificación reconociéndose su responsabilidad por el pasivo no cubierto. (41)

Cabe concluir y reiterar que la necesidad de una protección equilibrada de todos los intereses en juego arriba descritos, en una crisis económica globalizada, ha llevado no sólo a España sino también a los países de nuestro entorno, a ensayar reformas legislativas a fin de procurar nuevas soluciones a nuevos hechos. Pues bien, precisamente en este contexto emergen nuevas consideraciones en torno al interés social, de manera que reconociendo la existencia un único interés social, éste pueda variar atendiendo a la situación económica empresarial, obligando en consecuencia a *priorizar* los intereses de los acreedores, en casos de insolvencia o de los socios, en aquellos otros de bonanza económica. Hasta tal punto el interés social admite una *modulación* que compartimos el paralelismo que en contextos de crisis empresarial pueda establecerse entre el interés social y el interés concursal cuyo fin en el último extremo no es otro que el de la maximización del valor patrimonial de la empresa sea a favor de los acreedores en un caso o de los socios en otro. (42)

En segundo lugar, cuando la asimetría informativa se produce entre los distintos acreedores, porque no sólo la intervención de los administradores sociales genera una asimetría, nos

encontramos con que aquellos que pudieran gozar de información privilegiada, en particular, la Hacienda Pública, la Seguridad Social o las entidades financieras, buscarán proteger sus créditos más aún, ante una eventual declaración de concurso que suponga una inmediata paralización de las ejecuciones individuales, lo que puede suponer un agravamiento de la situación económica del deudor. (43)

Por otra parte, a esta dificultad habría que añadir el problema que puede surgir en relación con determinados acreedores que podrían resistirse a participar en acuerdo dirigido a renegociar la deuda que evite la insolvencia, decidiendo mantenerse al margen de estas negociaciones cuando se producen en ausencia de control judicial. Se trata del conocido como *holdout problem*, (44) desarrollado por los analistas económicos del Derecho, que englobaría no sólo la imposibilidad de negociar con éxito la salida de la crisis, habida cuenta de los insoportables costes que ello acarrea, sino también el problema relativo a las estrategias que de manera coordinada podrían realizar determinados acreedores con el fin de obstruir la negociación buscando otras soluciones seguramente en sede concursal. En este sentido es necesario tener en cuenta que en ocasiones los mismos ordenamientos jurídicos pueden favorecer esta clase de conductas si se tiene en cuenta los incentivos que establecen en orden a la solicitud de declaración de un procedimiento concursales necesarios.

En tercer lugar, cuando esta asimetría surge entre administradores o directivos y socios, cabe la posibilidad de que en esta situación se asuman riesgos innecesarios, se produzca una desinversión (por ejemplo mediante reparto de dividendos o se mejore la posición de unos acreedores en detrimento de otros). (45) Esta última asimetría informativa enlaza directamente con el conocido problema del *riesgo moral* relacionado con los estímulos que tienen estos directivos de las empresas para tomar decisiones o realizar actuaciones en beneficio propio, dadas las dificultades que tienen los accionistas y, especialmente los acreedores en controlarlas. Llamamos la atención sobre el hecho de que este riesgo moral, surge una vez que la asimetría informativa ya se ha producido, de manera que afecta a futuras actuaciones de al menos una de las partes. Los problemas surgen, por tanto, en relación con los incentivos que pueden tener los administradores en el futuro para tomar decisiones o realizar actuaciones en beneficio propio, habida cuenta de la dificultad de que socios o acreedores las puedan controlar. (46) Todos estos riesgos mencionados difícilmente facilitan la finalidad principal de la legislación concursal, que no es otra que la satisfacción de los intereses de los acreedores, como tampoco la conservación de empresas viables económicamente, dándose además la circunstancia de que estos costes puedan incluso consumir una buena parte de la masa activa del concurso, ya que al tener la calificación de créditos contra la masa tendrían preferencia en el cobro frente a los demás.

Cabe concluir que todas estas situaciones descritas en sede preconcursal podrían ser controladas en el caso del establecimiento de un Derecho preconcursal sistemático y autónomo que reconociera un deber de diligencia cualificado a los administradores sociales en períodos de precrisis o concurso. A ello debería sumarse el establecimiento de una serie de garantías cuyo fundamento serían fuentes de información que reduzcan las asimetrías descritas, entendiendo por tales aquellos mecanismos insertos no sólo en el ámbito del Derecho concursal, sino también y de manera especial, en el ámbito del Derecho societario y registral. Y es que con independencia de la opción de política legislativa y económica adoptada sólo se podrá reducir el alcance y los efectos perniciosos de las crisis económicas con una información simétrica y puntual de la situación financiera de la empresa apostando por marcos de reestructuración preventiva bajo principios de necesidad y proporcionalidad procurando garantizar los derechos de las partes afectadas. (47)

---

(1) La extensión del presente trabajo nos impiden abordar en profundidad la cuestión referida al conjunto de deberes inherentes a la condición de administrador societario en el ámbito general de la crisis empresarial, lo que vendría a constituir una suerte de *estatuto de deberes societarios*. Nos centraremos

exclusivamente en las consecuencias de estos específicos deberes que acontecen en el período del precurso.

Ver Texto

- (2) En estos términos se manifiesta el art. B.2.1. de los *Principios y líneas rectoras para sistemas eficientes de insolvencia y derechos de los acreedores* del Banco Mundial, como consecuencia de la revisión de 20 de enero de 2015 en relación con los deberes y régimen de responsabilidad de los administradores sociales. En el mismo sentido, se pronuncia la *Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia* de 2013, especialmente la cuarta parte referida a las obligaciones de los administradores en períodos próximos a la insolvencia.

Ver Texto

- (3) Con ello se alude al difícil encaje temporal entre, de una parte, incentivos positivos y negativos para que en caso de insolvencia, especialmente inminente, el deudor solicite lo antes posible su concurso y, de otra parte, la necesidad de celebrar acuerdos extrajudiciales que eviten, en último extremo, una declaración de concurso con los costes que ello supone. La doctrina alude con frecuencia a este término tomado de la célebre obra de JACKSON, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge (Harvard University Press), 1986, para referirse al desfase temporal que puede plantearse en relación con los procedimientos concursales diseñados en la actualidad y por institutos conservativos y reorganizativos de carácter preconcursal. Vid., especialmente FERNÁNDEZ DEL POZO, *Posibilidad y contenido de un Derecho Preconcursal. Auditoría y prevención de la crisis empresarial (art. 209.1 b)*, Madrid, 2001 *ibidem*, «El régimen jurídico preconcursal de los "acuerdos de refinanciación" (d.a.4ª LC). Propuesta de reforma legislativa», *Cuadernos de Derecho Registral*, Madrid, 2010; PULGAR EZQUERRA, *Preconcursalidad y acuerdos de refinanciación. Adaptado a la Ley 38/2011, de 10 de octubre, de reforma de la Ley Concursal*, Madrid, 2012.

Ver Texto

- (4) Acerca de la transversalidad entre el Derecho concursal y el Derecho de sociedades, vid., PULGAR EZQUERRA, *Preconcursalidad y reestructuración empresarial*, 2 ed. Madrid, 2016, págs. 65 y ss.

Ver Texto

- (5) Es precisamente en el Preámbulo I de esta *Ley 31/2014, de 3 de diciembre, de reforma de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo*, donde se pone de relieve que la complejidad en la estructura de gobierno corporativo de determinadas entidades, así como su falta de transparencia e incapacidad para determinar eficazmente la cadena de responsabilidad dentro de la organización, se encuentran entre las causas indirectas y subyacentes de la reciente crisis financiera.

Ver Texto

- (6) En relación con la *Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 para la armonización de los procedimientos de reestructuración temprana, insolvencias y mecanismos de segunda oportunidad por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*, nació con el propósito de crear un mayor grado de armonización de la legislación en materia de insolvencia entre los Estados miembros, dotando de una mayor uniformidad y agilidad a los procedimientos de resolución de las crisis empresariales y de reestructuración dentro de la Unión Europea ofreciendo una mayor seguridad jurídica para inversores transfronterizos. Si bien la tramitación de esta norma dentro de la gran reforma de la unión del mercado de capitales se ha ralentizado, son varios los dictámenes y debates surgidos en torno a la misma. Así, desde el Consejo General de Economistas de España, a través del departamento internacional y del Registro de Economistas Forenses (REFOR) se han remitido en el año 2017 un conjunto de enmiendas, entre ellas, una mayor referencia a las micropymes y pymes, una disminución de los privilegios de las administraciones públicas, la implementación de medidas que favorezcan procedimientos de insolvencia menos formalistas y complejos, y, especialmente, la potenciación de vías preconcursales y extraconcursales. En diciembre de 2018 se alcanzó un acuerdo político sobre la *Directiva sobre marcos de reestructuración preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración*. Con su incorporación a las legislaciones de los distintos Estados miembros se pretende que las empresas viables pero en dificultades financieras puedan reestructurarse con eficacia, permitiendo a los empresarios honrados beneficiarse de una segunda oportunidad tras superar un concurso. Esto es crucial para garantizar un entorno empresarial dinámico que fomente también la innovación, evite las liquidaciones innecesarias y la pérdida de conocimientos técnicos y de empleo. Posición del Parlamento Europeo aprobada en primera lectura el 28 de marzo de 2019 con vistas a la adopción de la Directiva (UE) 2019/... del Parlamento Europeo y del Consejo 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 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia).

[Ver Texto](#)

- (7) La necesidad de repensar tradicionales instituciones concursales ha sido puesta de manifiesto en varias ocasiones tanto en el pasado como en el presente. En este sentido, traemos aquí las palabras del profesor DUQUE DOMÍNGUEZ que ya aludía a esta necesidad de repensar las instituciones concursales en relación con el derecho concursal previgente, *vid.* en «Reflexiones sobre el régimen de la empresa y su reforma», ADC, XXXIII,1.980, p.39.

[Ver Texto](#)

- (8) El art. 43. LC dispone, en relación con la conservación y administración de la masa activa, que «en el ejercicio de las facultades de administración y disposición sobre la masa activa, se atenderá a su conservación del modo más conveniente para los intereses del concurso. A tal fin, los administradores concursales podrán solicitar del juzgado el auxilio que estimen necesario».

[Ver Texto](#)

- (9) Los procedimientos concursales, en tanto que procesos de ejecución colectiva y universal contra el patrimonio del deudor común, en relación con el derecho privado de las obligaciones, cumplen la principal finalidad asignada que no es otra que la realización del patrimonio del deudor común para satisfacer con su producto a los acreedores.

[Ver Texto](#)

- (10) *Vid.* por todos, PULGAR EZQUERRA, Preconcursalidad y reestructuración empresarial, 2 ed. Madrid, 2016; VIZCAÍNO GARRIDO, *El interés social como fin de la actividad gestora de los administradores de las sociedades en crisis: acreedores frente a socios*, monografía n.º 44 asociada a la RDS, Navarra, 2015 y RECAMÁN GARAÑA, *Los deberes y la responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en crisis*, monografía n.º 45 asociada a la RDS, Navarra, 2016.

[Ver Texto](#)

- (11) Vaya por delante una aclaración terminológica en relación con la etimología misma de la palabra *preconcursalidad*. El prefijo «pre» significa en el Diccionario de la Lengua Española *anterioridad local o temporal, prioridad o encarecimiento*. Aplicado al concurso, se habla de precurso, en otras ocasiones de preinsolvencia o de precrisis y en el ámbito del Derecho comparado para referirse a situaciones previas a la crisis de las empresas, se alude, entre otras a *les entreprises en difficulté* o *financial distress*. Así las cosas, pudiera pensarse que la preconcursalidad antecede *necesariamente* en el tiempo al concurso, cuando lo que pretende precisamente es evitarlo. Lo relevante, es que no se ha producido la declaración de concurso, presentando el deudor dificultades económicas que incluso pueden constituir un estado de insolvencia. La confusión a que puede dar lugar el empleo de este término, se encuentra en conexión con el ámbito dentro del cual se mueve la preconcursalidad. En efecto, la dificultad para establecer a partir de qué momento concreto una empresa deja de estar en situación de solvencia para pasar a este estado preconcursal, de precrisis o preinsolvencia, reviste una complejidad tal que ni el Derecho ni la Economía pueden precisar con exactitud la separación entre uno y otro estado. En este sentido se han de destacar las reflexiones de OLIVENCIA RUIZ, «Concurso y precurso», *RDCP*, n.º 22, 2015, pág.19.

[Ver Texto](#)

- (12) En estos términos se pronuncia FERNÁNDEZ DEL POZO, *Posibilidad y contenido de un Derecho Preconcursal. Auditoría y prevención de la crisis empresarial (art.209.1 b)*, Madrid, 2001, pág.9; también SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe del experto, auditoría, contenido y responsabilidad», *RDCP*, n.º 22, 2014, pág. 60.

[Ver Texto](#)

- (13) *Vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, «El régimen jurídico preconcursal de los "acuerdos de refinanciación" (d.ad. 4ª LC). Propuesta de reforma legislativa», *Cuadernos de Derecho Registral*, Madrid, 2010, pág. 18.

[Ver Texto](#)

- (14) En relación con las legislaciones concursales comparadas, PULGAR EZQUERRA, «*Preconcursalidad y*

*acuerdos de refinanciación», en AAVV., El concurso de acreedores, Pulgar Ezquerro (dir.), Madrid, 2012, págs. 46 y 47; en el mismo sentido, ENCISO ALONSO-MUÑUMER, La judicialización de los convenios extrajudiciales, monografía núm. 6 asociada a la RDCP, Madrid, 2007, pág.23.*

[Ver Texto](#)

- (15)** *Vid.* en estos términos, FERNÁNDEZ DEL POZO, *El régimen jurídico (...), op. cit.* pág.19. No obstante, téngase en consideración que al menos en relación con los convenios amistosos preventivos de insolvencia que persiguen la remoción de la insolvencia una vez que ésta ya se ha manifestado y no tanto un tratamiento preventivo de ésta, resultan cuanto menos cuestionables; PULGAR EZQUERRA, *Preconcursalidad (...), op. cit.* págs. 64 y ss.

[Ver Texto](#)

- (16)** El Derecho francés se ha caracterizado por tratar la crisis empresarial mediante soluciones conservativas, de manera que desde 1985 su objetivo principal ya no era tanto la satisfacción de los intereses de los acreedores sino la conservación de empresas en dificultad.

[Ver Texto](#)

- (17)** Nuestra legislación, aunque de manera dispersa, rudimentaria y al margen de una organización sistemática no desconoció la preconcursalidad como por ejemplo con la regulación del art. 870 CCom en relación con la declaración tempestiva de la quiebra y, especialmente de la suspensión de pagos.

[Ver Texto](#)

- (18)** *Vid.* especialmente, PULGAR EZQUERRA, *Preconcursalidad (...), op. cit.* págs. 65 y ss.

[Ver Texto](#)

- (19)** Se trata, en definitiva, de evitar el desplazamiento del riesgo inherente a la insolvencia de la empresa, desde los accionistas, hacia los acreedores. Así, SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Comentario al art. 1.1» en Sánchez Calero/ Guilarte Gutierrez (dir.), *Comentarios a la Ley Concursal*, Pamplona, 2004, pág.53 quien apunta que una de las medidas para corregir estas situaciones abusivas pasa por la técnica del levantamiento del velo de la personalidad jurídica.

[Ver Texto](#)

- (20)** La finalidad de estas normas consistía ante todo en preservar la garantía de cobro que el mantenimiento de un patrimonio contable en una franja de valor superior a la mitad del capital social pudiera suponer para los acreedores de compañías mercantiles en situación de progresivo deterioro financiero, propiciando soluciones a través de un aumento de la financiación propia de la sociedad.

[Ver Texto](#)

- (21)** *Vid.* SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *op. cit.* pág.53, también FERNÁNDEZ DEL POZO, *Posibilidad y contenido (...), op. cit.* pág. 65 y ss.

[Ver Texto](#)

- (22)** En este punto seguimos la sistematización ofrecida por VELASCO SAN PEDRO, en relación con el control *ex ante* de las distribuciones a los socios en «El tratamiento de las distribuciones a los socios», en Alonso Ledesma/Alonso Ureba/Esteban Velasco (dir.), *La modernización del Derecho de sociedades en España. Cuestiones pendientes de reforma, II*, Pamplona 2011, págs. 171 a 190.

[Ver Texto](#)

- (23)** Así, PULGAR EZQUERRA, «Normas de solvencia y deberes de los administradores sociales», *op. cit.* págs. 28 y ss.

[Ver Texto](#)

- (24)** En estos términos, *vid.* VELASCO SAN PEDRO, *op. cit.* págs. 182 y ss.

[Ver Texto](#)

- (25)** *Vid.* VELASCO SAN PEDRO, *op.últ. cit.* pág. 182. Por otra parte, no está de más señalar los intentos del

legislador de resolver esta dificultad de manera que la aplicación de lo dispuesto en el artículo 348 bis quedaba suspendida hasta el 31 de diciembre de 2016, conforme establece la disposición transitoria del presente Texto Refundido, modificada por la disposición final primera del R.D.-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal. Anteriormente el citado artículo había sido suspendido hasta el 31 de diciembre de 2014, de conformidad a lo establecido en la disposición transitoria introducida por el apartado cuatro del artículo primero de la Ley 1/2012, de 22 de junio, de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital

[Ver Texto](#)

- (26)** Nos referimos principalmente al momento preconcursal, ya que estos comportamientos oportunistas en sede concursal o ante la proximidad de una declaración de concurso por cualquiera de sus acreedores pueden quedar neutralizados.

[Ver Texto](#)

- (27)** La Directiva (UE) 2019/... del Parlamento Europeo y del Consejo 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, se pronuncia sobre este extremo en el tercer considerando, al entender que en aquellos casos en los que un deudor en dificultades financieras no es económicamente viable o no puede recuperar fácilmente la viabilidad económica, los esfuerzos de reestructuración pueden provocar la aceleración y la acumulación de las pérdidas en detrimento de los acreedores, los trabajadores y otros interesados, así como de la economía en su conjunto.

[Ver Texto](#)

- (28)** La Teoría de juegos, formulada por JACKSON en su célebre obra encuentra una aplicación a esta fase preconcursal, en el ámbito de la asimetría informativa y el riesgo moral. Las teorías de juegos descritas pretenden explicar el comportamiento, en ocasiones escasamente colaborativo con los fines primordiales del Derecho concursal.

[Ver Texto](#)

- (29)** Vid. MENÉNDEZ REQUEJO, «Estructura de capital de la empresa española ante problemas de riesgo moral y selección adversa», Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa, n.º 10, 2001, pág. 486, en opinión de la autora con esta expresión se trata de describir aquellas situaciones de «oportunistismo precontractual» en que la parte menos informada no es capaz de distinguir la buena o mala «calidad» de lo ofrecido por la otra parte, por lo que acaba suponiendo que lo más probable es la posibilidad peor, ya que por lo general es la más interesante para el otro agente. En esta situación se induce un efecto de selección adversa, dado que únicamente se acabarán ofreciendo las peores «calidades» ya que no se distinguen de las «buenas».

[Ver Texto](#)

- (30)** Precisamente por ello es necesario subrayar los compromisos adquiridos por España al amparo del *Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera*, de 23 de julio de 2012 Real Decreto 256/2013, de 12 de abril, por el que se incorporan a la normativa de las entidades de crédito los criterios de la Autoridad Bancaria Europea sobre la evaluación de la adecuación de los miembros del órgano de administración; la Ley 26/2013, de 27 de diciembre, de cajas de ahorros y fundaciones bancarias, que dedica especial atención al gobierno corporativo de estas entidades; o la Ley 10/2014, de 26 de junio, de ordenación, supervisión y solvencia de entidades de crédito. Destacamos especialmente los arts. 15 y 18 del Reglamento UE 806/2014 por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución. Se establece el principio de asunción de pérdidas por los accionistas y acreedores por orden de prelación con sustitución de órganos de dirección y alta dirección, así como el reconocimiento de responsabilidad civil y penal por la inviabilidad de la entidad objeto de resolución. Los acreedores quedan sometidos a un principio de igualdad de trato de suerte que no sufran más pérdidas que las que hubieran soportado de haberse liquidado el ente con arreglo a los procedimientos ordinarios. Todo ello en el ámbito de entes en situación de grave dificultad económica o con probabilidad de estarlo, sin que existan perspectivas razonables de que otras medidas alternativas puedan impedir su inviabilidad siempre que su resolución sea necesaria para el interés público.

[Ver Texto](#)

**(31)** Partiendo de un concepto tradicional de sociedad y sobre la base de los arts. 1665 CC y del 116 del CCom, los socios de una sociedad se obligan a hacer aportaciones que han de constituir el fondo común, para la realización de una actividad también común. Ahora bien, que el fin lucrativo sea, en este contrato de sociedad, un elemento esencial o normal es una discusión doctrinal, que no altera la necesidad de la concurrencia de intereses entre los socios y los administradores sociales.

Ver Texto

**(32)** El riesgo a que asuman operaciones arriesgadas se manifiesta especialmente en sociedades que tengan limitada su responsabilidad, así, *vid.* BERMEJO, RODRÍGUEZ, «Normas de protección de acreedores: entre el derecho de sociedades y el derecho concursal», en *Revista para el Análisis del Derecho*, n.º 4, 2006, disponible en web [www.indret.com](http://www.indret.com), págs. 7 y 8.

Ver Texto

**(33)** Sobre el particular, *vid.* ESTEBAN VELASCO, «Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa (algunas consideraciones desde una perspectiva jurídico-societaria)», en AAVV, *Responsabilidad social corporativa, aspectos jurídico-económicos*; Publicacions de la Universitat Jaume I, 2005, pág. 17. En estos términos, *cf.* la *Guía legislativa de la CNUDMI sobre el régimen de la insolvencia*, en su Cuarta parte, párrafo 3º, al decir que «[l]os regímenes de insolvencia eficaces, además de establecer un proceso jurídico previsible para hacer frente a las dificultades financieras de las empresas con problemas y el marco necesario para su reorganización eficiente o una liquidación ordenada, deberían permitir también la realización de un examen de las circunstancias que dieron lugar a la insolvencia y, en particular, de la conducta de los directores de la empresa en el período anterior al comienzo de la insolvencia»

Ver Texto

**(34)** Acerca del alcance de este precepto y la posibilidad de ejercitar la acción social de responsabilidad en el caso de que los administradores en el ejercicio de sus funciones optaran en un contexto de crisis por la decisión más arriesgada o en otros casos menos conveniente. *Vid.* RECAMÁN GARAÑA, *op. cit.* págs. 176-178.

Ver Texto

**(35)** Entre los defensores de la tesis contractualista en nuestra doctrina, *vid.* DUQUE DOMÍNGUEZ, *Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 L.S.A)*, Universidad de Valladolid, Valladolid, 1957, pág. 79, comentaba que « [e]l interés social es un elemento cuya determinación exige mayor cuidado, pues de ella depende el alcance que al art. 67 se atribuya. El interés social es el interés común de los socios, pues el art. 151 de la LSA no ha hecho más que introducir un principio alógico en el desarrollo de las ideas expuestas en la Exposición de Motivos».

Ver Texto

**(36)** Configurando el interés social como el interés de los socios lo que se produce es un retorno al carácter de contrato que recibían las sociedades durante la codificación. Más adelante, esta tesis ha evolucionado hacia la consideración del interés social como la maximización del valor de la empresa, en los términos de la Recomendación 7 del *Código Unificado de Buen Gobierno* de 2006, *vid.* en estos términos, RECAMÁN GARAÑA, *op. cit.* pág. 114. En el mismo sentido, *cf.* Recomendación 12 del *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* aprobado por acuerdo. del consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores el 18 de febrero de 2015, al decir« [q]ue el consejo de administración desempeñe sus funciones con unidad de propósito e independencia de criterio, dispense el mismo trato a todos los accionistas que se hallen en la misma posición y se guíe por el interés social, entendido como la consecución de un negocio rentable y sostenible a largo plazo, que promueva su continuidad y la maximización del valor económico de la empresa» y en el Capítulo I.1 de la *Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia*, especialmente la cuarta parte referida a las Obligaciones de los Directores en el período cercano a la Insolvencia de 2013 donde se dispone que «[u]na vez iniciado un procedimiento de insolvencia, sin embargo, muchos regímenes de la insolvencia reconocen que las obligaciones de los directores serán diferentes, en cuanto al fondo y al enfoque principal, de las aplicables antes de la apertura de ese procedimiento, y se centrarán prioritariamente en obtener el máximo valor de los bienes y en preservar la masa para su distribución a los acreedores».

Ver Texto

**(37)** Siguiendo a VELASCO SAN PEDRO y sin detenernos en el argumentario de ambas teorías, en lo que hace a la postura institucionalista, su origen directamente relacionado con la evolución de la legislación

societaria europea en el período de entre guerras y consagrada principalmente en la persona del político alemán RATHENEAU, concibe inicialmente el interés social no tanto en el interés de los socios sino de la empresa en sí, destacando la dimensión que como institución representan las sociedades anónimas, singularmente las grandes corporaciones que cotizan en bolsa. Todo ello hace que el establecimiento posterior a la II Guerra Mundial de sistema de gestión de los trabajadores intensificara, al menos en Alemania, los postulados institucionalistas. *Vid.* por todos, VELASCO SAN PEDRO, «¿Institución o contrato? Reflexionando (una vez más) sobre el carácter imperativo o dispositivo que debiera tener el derecho de sociedades de capital», en TOBIO/FERNÁNDEZ ALBOR/TATO (eds.), *Estudios de Derecho Mercantil. Libro homenaje al Prof. Dr. Dr. h. c. José Antonio Gómez Segade*, Madrid, 2013, págs. 328 y 329.

Ver Texto

- (38) En estos términos se pronuncia DUQUE DOMÍNGUEZ, «Sobre el concepto básico de insolvencia», en *Estudios sobre la Ley Concursal: libro homenaje a Manuel Olivencia*, vol. I, Madrid, 2005, pág.1004.

Ver Texto

- (39) Sin embargo no existe contraposición entre la insolvencia actual y la insolvencia inminente, ya que en ambos casos se exige un estado patrimonial en el que el deudor no puede cumplir sus obligaciones, *vid.* DUQUE DOMÍNGUEZ, *op.últ. cit.*, pág.1003.

Ver Texto

- (40) *Vid.* PULGAR EZQUERRA, «Normas de solvencia y deberes de los administradores sociales», *El Notario del siglo XXI: Revista del Colegio Notarial de Madrid*, n.º 60, 2015, pág. 27, para quien «es precisamente en este ámbito en el que se explican las denominadas "reglas de solvencia" o "test de solvencia", que partiendo de esos deberes de los administradores sociales de previsión y, en su caso minimización de la extensión de los efectos de la insolvencia frente a los acreedores, sitúan el límite para la distribución de resultados en protección de los acreedores, no tanto en los tradicionales principios del capital social (capital mínimo, principio de correspondencia mínima), cuanto en la solvencia actual o inminente futura de la sociedad, en un sentido amplio de activo y liquidez suficiente para satisfacer las obligaciones a su cumplimiento».

Ver Texto

- (41) Sobre el particular, *vid.* VELASCO SAN PEDRO, «El régimen transitorio del fresh money de socios y otras personas especialmente relacionadas con el deudor» en *RDCP*, n.º 22, 2015, pág. 55, para quien resulta apropiado fomentar una mayor implicación de los socios en el saneamiento de las empresas en crisis, en particular cuando se trata de grupos de empresas con dificultades circunscritas a una filial, a partir de los «nuevos arts. 165.4º LC, cuando se presume *iuris tantum* el carácter culpable del concurso cuando se hubiera negado sin causa razonable la capitalización de los créditos, y art. 172.2.1º LC, cuando se faculta al juez para considerar personas afectas por la calificación a los socios que hubieren negado sin causa razonable dicha capitalización».

Ver Texto

- (42) En este sentido, *vid.* RECAMÁN MARAÑA, *op. últ. cit.*, pag.123 y ss.

Ver Texto

- (43) *Vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, *op. cit.* págs. 46 y 47, expone las distintas actuaciones que como consecuencia de los estímulos perversos antes descritos pueden realizar determinados acreedores, así «tan pronto como la crisis pueda ser previsible, los acreedores mejor situados repercutirán el mayor nivel de riesgo en las condiciones de sus préstamos; perseguirán la obtención de garantías de no tenerlas o la mejora de las que ya tuviesen; pedirán el reembolso anticipado de su deuda; acudirán a la ejecución judicial de sus créditos etc. Otros no estarán en condiciones de hacerlo».

Ver Texto

- (44) En relación con el *holdout problem* o problema del veto o extorsión de la minoría, *vid.* FERNÁNDEZ DEL POZO, «El régimen jurídico preconcursal de los "acuerdos de refinanciación" (d.ad.4ª LC). Propuesta de reforma legislativa», *Cuadernos de Derecho Registral*, Madrid, 2010 págs. 42 y 43.

Ver Texto

- (45) *Vid.* MENÉNDEZ REQUEJO, *op. cit.* pág.487, para quien en relación la asimetría informativa entre

directivos y socios se produce la paradoja de que «puede conducir a que la empresa esté infravalorada en el mercado en aquellos casos en que las verdaderas expectativas de la empresa sean positivas, pero no sean reconocidas por los accionistas. En estas situaciones los directivos de la empresa con expectativas positivas tienen incentivos para diferenciarse comunicando la información positiva que no están considerando los accionistas, a través de alguna señal creíble, como es la decisión de aumentar el nivel de endeudamiento de la empresa».

[Ver Texto](#)

- (46)** En este punto destacamos la medida adoptada en el sector bancario al amparo del art. 20.1 del Reglamento UE 806/2014 por el que se establecen normas uniformes y un procedimiento uniforme para la resolución de entidades de crédito y de determinadas empresas de servicios de inversión en el marco de un Mecanismo Único de Resolución y un Fondo Único de Resolución a tenor del cual «antes de tomar una decisión sobre una medida de resolución o sobre el ejercicio de la competencia de amortización o conversión de instrumentos de capital pertinentes, la Junta velará por que una persona independiente tanto de las autoridades públicas, entre ellas la Junta y la autoridad nacional de resolución, como del ente contemplado en el artículo 2 de que se trate, realice una valoración razonable, prudente y realista de su activo y pasivo».

[Ver Texto](#)

- (47)** En este sentido se pronuncia el art. 4.6 de la *Propuesta de Directiva de 22 de noviembre de 2016 para la armonización de los procedimientos de reestructuración temprana, insolvencias y mecanismos de segunda oportunidad por la que se modifica la Directiva 2012/30/UE*.

[Ver Texto](#)