



COMILLAS
UNIVERSIDAD PONTIFICIA

ICAI

ICADE

CIHS

FACULTAD DE DERECHO

**LA RESPONSABILIDAD DE LOS
ADMINISTRADORES EN LA PROBABILIDAD
DE LA INSOLVENCIA:
¿DUTY SHIFTING EN EL DERECHO ESPAÑOL?**

Autor: Juan de Dios Vílchez Fernández

5º E3 Analytics

Derecho Mercantil

Tutor: Miguel Martínez Muñoz

Madrid, abril de 2023

RESUMEN

Los profundos cambios acometidos en la normativa preconcursal, tanto a nivel nacional como europeo, sacuden los cimientos del equilibrio de intereses en el seno de la sociedad y desproveen a su administrador de un referente claro al que orientar sus deberes fiduciarios. A la luz de la doctrina y jurisprudencia más relevante sobre el *duty shifting*, el presente trabajo discurre acerca del conjunto de intereses en conflicto y analiza la configuración del régimen de responsabilidad resultante, en especial, en la etapa anterior al concurso. En primer lugar, se analiza el debate en torno al interés social, tanto desde la perspectiva societaria como extrasocietaria, así como las distintas teorías destinadas a delimitarlo. A continuación, examinaremos la doctrina estadounidense, pionera en el campo del *duty shifting*. Este estudio nos permitirá aproximarnos a la actual tendencia legislativa y sentar las bases de los deberes fiduciarios, sugiriendo una serie de mecanismos contables para delimitar con claridad los distintos estadios patrimoniales. Finalmente, se examina la configuración de los deberes de los administradores en sede preconcursal y los posibles mecanismos para compeler a su cumplimiento.

Palabras clave: “interés de acreedores”, “responsabilidad de administradores”, “Directiva 2019/1023”, “deberes fiduciarios”.

ABSTRACT

The deep changes undertaken in the pre-bankruptcy regulation, both at national and European level, shake the foundations of the balance of interests within the company and deprive its director of a clear reference to guide his fiduciary duties. In the light of the most relevant doctrine and case law on duty shifting, this paper discusses the set of conflicting interests and analyzes the configuration of the resulting liability regime, especially in the pre-bankruptcy stage. First, the debate on corporate interest is analyzed, both from a corporate and extra-corporate perspective, as well as the different theories aimed at delimiting it. Next, we will examine the American doctrine, a pioneer in the field of duty shifting. This study will allow us to approach the current legislative trend and lay the foundations of fiduciary duties, suggesting a series of accounting mechanisms to delimit the different patrimonial stages clearly. Finally, we examine the configuration of the duties of the administrators in pre-bankruptcy proceedings and the possible mechanisms to enforce their compliance.

Keywords: “creditors’ interest”, “directors’ liability”, “Directive 2019/1023”, “fiduciary duties”.

ÍNDICE

| | |
|--|-----------|
| 1.- INTRODUCCIÓN | 1 |
| 2.- PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA: EL INTERÉS SOCIAL..... | 3 |
| 2.1.- EL INTERÉS SOCIAL <i>AD INTRA</i> | 3 |
| 2.2.- EL INTERÉS SOCIAL <i>AD EXTRA</i> | 6 |
| 3.- LOS ORÍGENES DEL <i>DUTY SHIFTING</i> EN EL <i>COMMON LAW</i>..... | 11 |
| 3.1.- LA DOCTRINA TRADICIONAL..... | 11 |
| 3.2.- JURISPRUDENCIA ESTADOUNIDENSE A PARTIR DEL CASO <i>GHEEWALLA</i> . 13 | |
| 4.- PRESUPUESTO OBJETIVO DE LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA.. | 16 |
| 4.1.- PERSPECTIVA BAJO DERECHO ESPAÑOL | 16 |
| 4.2.- PERSPECTIVA EUROPEA: LA DIRECTIVA 2019/1023 Y LA NUEVA PROPUESTA DE DIRECTIVA | 18 |
| 4.3.- POSIBLES MECANISMOS DELIMITADORES DE LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA | 22 |
| 5.- DEBERES DEL ADMINISTRADOR EN LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA | 26 |
| 5.1.- DEBER DE DILIGENCIA..... | 26 |
| 5.2.- DEBER DE LEALTAD | 30 |
| 6.- POSIBLES ACCIONES CONTRA LA ADMINISTRACIÓN SOCIETARIA..... | 34 |
| 6.1.- ACCIÓN SOCIAL Y ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD | 35 |
| 6.2.- RESPONSABILIDAD POR NO DISOLUCIÓN O NO PROMOVER EL CONCURSO | 37 |
| 7.- CONCLUSIONES | 40 |
| BIBLIOGRAFÍA..... | 41 |
| JURISPRUDENCIA NACIONAL | 47 |
| JURISPRUDENCIA EXTRANJERA..... | 48 |

1.- INTRODUCCIÓN

El Derecho Concursal es una de las ramas del Derecho con mayor protagonismo en nuestros días. Recientemente, se han producido en ella cambios de capital importancia que afectan no solo al cuerpo de la norma, sino también al espíritu de la regulación concursal en sí misma comprendida¹. Estos cambios han sido operados a través de la 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) (en adelante, el “**TRLC**”). Este impulso legislativo no surge sino fruto de la imperiosa necesidad de contar con una regulación concursal capaz de refundir la normativa vigente e incorporar a nuestro Derecho las novedades surgidas de 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 (Directiva sobre reestructuración e insolvencia) (en adelante, la “**Directiva 2019/1023**” o la “**Directiva**”), un objetivo que la doctrina entendió incumplido cuando se refundió la Ley Concursal en plena pandemia de Covid-19².

Entre algunas de sus novedades podemos encontrar la eliminación de la propuesta anticipada de convenio, la regulación del concurso sin masa, la desaparición del concurso exprés, la modificación del régimen de segunda oportunidad o la creación de un procedimiento especial

¹ Según DE CÁRDENAS SMITH, C., “Aproximación al régimen preconcursal de la reciente reforma concursal”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 60, 2022, pág. 30, la óptica del Derecho Concursal ha pasado de ser “liquidativo” (primacía del interés de los acreedores) a ser “conservativo de la empresa” (vigilancia de los intereses de los otros grupos de interés).

² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La reestructuración forzosa”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 58, 2023, pág. 386.

para microempresas³. No obstante, donde verdaderamente encontramos cambios trascendentales es en la profundidad de normativa preconcursal: el principio de “conservación de la empresa” ha adoptado una importancia aún mayor en detrimento de las alternativas liquidativas, sin duda las menos aconsejables para buena parte de la doctrina⁴. La reforma operada en el TRLC introduce los planes de reestructuración, figura que sustituye a los antiguos acuerdos de refinanciación y a los acuerdos extrajudiciales de pago, ampliando su contenido. Estos planes pueden llegar a ser impuestos por los propios acreedores ante la inminente insolvencia del deudor, o incluso ver extendidos sus efectos a los acreedores disidentes a través del fenómeno conocido como “arrastre de acreedores”⁵. Asimismo, se introducen importantes novedades en la venta de unidades productivas previas al concurso a través de la institución del *pre-pack administration*. De esta forma, se permite al deudor anticipar la venta de sus unidades productivas para que ésta se produzca de manera ágil una vez abierto el concurso, evitando el deterioro de la actividad y optimizando la recuperación de los acreedores. Sin embargo, lo que esta investigación pretende discernir es la responsabilidad de los administradores sociales en esta zona gris previa al concurso, en donde la sociedad continúa siendo solvente, pero la probabilidad de concurso se adivina cada vez más cierta en el horizonte societario; un estadio conocido la doctrina como *twilight zone*⁶.

Resulta especialmente ilustrativa la historia del fundador de FedEx, Frederick Smith. Hoy todo un referente en la industria mundial de la mensajería, la historia de sus orígenes está macada por un oscuro episodio que pudo truncar para siempre el devenir de la empresa. Durante sus dos primeros años de funcionamiento la sociedad no fue capaz de generar suficientes beneficios, principalmente debido al creciente coste de los combustibles. Su ratio de

³ CUATRECASAS, *Claves de la reforma concursal Ley 16/2022*, 6 de septiembre de 2022, disponible en <https://www.cuatrecasas.com/resources/legal-flash-claves-de-la-reforma-concursal-634fad430ed05691960348.pdf?v1.44.2.20230223>

Igualmente, GARRIGUES, *Principales novedades que incorpora la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal en el régimen de reestructuraciones e insolvencias español*, 6 de septiembre de 2022, disponible en https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/principales_novedades_de_la_reforma_del_texto_refundido_de_la_ley_concursal_en_el_regimen_de_reestructuraciones_e_inso

⁴ PULGAR EZQUERRA, J., “Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 323, 2022, pág. 40.

⁵ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La reestructuración...”, cit., pág. 387.

⁶ El debate surge precisamente en esta fase entre la solvencia corriente y la situación clara de insolvencia, momento en el que la empresa empieza a sufrir ciertas dificultades financieras para hacer frente a sus pagos. Véase MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad de los administradores societarios en el período de crisis empresarial. Reflexiones a propósito de la Directiva 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 162, 2021, pág. 93.

endeudamiento fue creciendo exponencialmente hasta que, llegado cierto punto, no tenía ni tan siquiera liquidez para cubrir el repostaje de sus aviones. Smith, en un alarde de inspiración o temeridad, tomó los últimos 5.000 \$ de la compañía y voló a Las Vegas con la intención de apostar todo. Dos días después, volvía a las oficinas de FedEx con 27.000 \$, el suficiente efectivo para mantener la compañía operativa un poco más⁷. Al final del presente estudio, pretendemos dar respuesta a las consecuencias que hubieran implicado estos actos si hubieran tenido lugar hoy en España.

2.- PLANTEAMIENTO DE LA PROBLEMÁTICA: EL INTERÉS SOCIAL

2.1.- EL INTERÉS SOCIAL *AD INTRA*

La sociedad se configura como una agrupación de personas que contribuyen a la consecución de un fin común. Dentro de la sociedad, encontramos un mosaico de intereses enfrentados, fruto de la diversidad de grupos de interés o *stakeholders*⁸ cuyos objetivos, a menudo, colisionan irremediablemente⁹. En aras de lograr definir la responsabilidad de los administradores en la proximidad de la insolvencia, debemos considerar las posibles partes titulares de intereses en la sociedad. Los distintos *stakeholders* se verán afectados por la actuación del administrador societario, por lo que, en la determinación de los deberes de administración y en la valoración acerca de su cumplimiento, deberemos estudiar cuál es el alcance de cada uno de sus intereses.

En primer lugar, debemos traer a colación la manifestación de la voluntad social. Esta se canaliza a través de la adopción de acuerdos por mayoría, expresada mediante el derecho a voto de cada uno de los socios que conforman la sociedad. El art. 28 LSC es un fiel reflejo de este principio de la autonomía de la voluntad. No obstante, no se trata de un valor absoluto, pues la

⁷ ZHANG, M., “The founder of FedEx saved the company from bankruptcy with his blackjack winnings”, *Business Insider*, 16 de julio de 2014, disponible en <https://www.businessinsider.com/fedex-saved-from-bankruptcy-with-blackjack-winnings-2014-7>.

⁸ RUIZ MUÑOZ, M., “Un apunte crítico sobre la responsabilidad social corporativa”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, pág. 158.

⁹ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El interés social como principio orientador del gobierno corporativo”, en MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. (dir.), *El interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. 2019, págs. 40-42.

propia ley y los principios configuradores del tipo social correspondiente se alzan como barreras infranqueables a esta autonomía de la voluntad. Ésta queda aún más definida a través de la imposición de límites a los acuerdos de la junta general (en adelante, “**JG**”) (art. 204 LSC) y del consejo de administración (art. 251 LSC), siendo éstos impugnables por cualquiera de los motivos que se recogen en sus respectivos preceptos legales, todos ellos ligados al descuido de este interés superior de la sociedad. Además, es posible observar un desarrollo aún mayor en esta línea a través de la jurisprudencia, pues ésta no solo diferencia entre el **interés social** del **interés de la mayoría** (de los socios), sino que establece una clara preeminencia del primero sobre el último¹⁰.

Fruto de este desarrollo doctrinal, encontramos preceptos dentro de la misma LSC encaminados a la tutela del interés social (que no interés de la mayoría) mediante la inversión de la carga de la prueba (*vid.* art. 193 LSC). De este modo, incluso si un socio mayoritario decide imponer su criterio, el socio minoritario siempre tendrá recursos para defender el interés superior de la sociedad¹¹. Mención aparte merece el binomio propiedad y control¹². La separación entre ambos elementos en el seno de la sociedad y del Derecho Societario ha provocado una interesante discusión doctrinal acerca de la autonomía de los administradores para lograr los objetivos sociales¹³.

¹⁰ A este respecto se pronuncia la STS 873/2011, de 7 de diciembre, citada por numerosas sentencias posteriores como la SAP Vizcaya 603/2017, de 29 de septiembre: “*los acuerdos de la mayoría que no persiguen razonablemente el interés del conjunto de los accionistas desde la perspectiva contractual, ni los de la sociedad, desde la perspectiva institucional, y perjudican a los minoritarios, revelándose abusivos -tanto si se califica el ejercicio del voto como abuso de derecho, como si se entiende que constituye un abuso de poder- deben entenderse contrarios a los intereses de la sociedad, cuyo regular funcionamiento exige también el respeto razonable de los intereses de la minoría, de tal forma que, aunque el artículo 115.1 de la Ley de Sociedades Anónimas, aplicable para la decisión del recurso por razones temporales -hoy 204.1 de la Ley de Sociedades de Capital - silencia el “abuso de derecho” y el “abuso de poder”, ello no constituye un obstáculo insuperable para la anulación de los acuerdos sociales en tales supuestos, ya que, a tenor del artículo 7 del Código Civil, son contrarios a la ley - en este sentido apuntan las sentencias de 10 de febrero de 1.992, 1136/2008, de 10 de diciembre, y 770/2011, de 10 de noviembre-*”

¹¹ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes de lealtad de los administradores”, en BARRAGUÉ CALVO, B. y SÁEZ LACAVE, M. (ed.), *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 20, Madrid, 2016, pág. 228.

¹² Cabe subrayar que el problema surge en torno a la centralización administrativa de las sociedades de capital, cuyo órgano de administración más habitual es el consejo de administración; en cambio las sociedades personalistas, al quedar sometidas al art. 129 CCom y en vista de su (generalmente) mayor simplicidad y menor tamaño, se caracterizan por una gestión social en manos de todos los socios.

¹³ SERRANO CAÑAS, J., “El conflicto de intereses en la administración de las sociedades mercantiles”, *Revista de derecho mercantil*, núm. 270, 2008, págs. 1651-1655.

A pesar de que los derechos políticos pertenecen a los socios de la compañía, desde los años 70 hemos podido observar cómo los inversores se interesan cada vez menos por el ejercicio de los mismos y la gestión de la sociedad¹⁴. Esta tendencia se ve especialmente acusada en las grandes corporaciones, donde la adopción de decisiones se convierte un complejo proceso que requiere de un gran conocimiento de la industria. La progresiva desvinculación y la necesidad de profesionalización de los administradores ha conducido al nacimiento del mercado de control societario: un servicio de asesoría de voto conocido como *Proxy Advisors*, que resulta de especial utilidad para aquellos inversores calificados como “inversores institucionales”¹⁵, los cuales suelen ostentar derechos de voto en multitud de sociedades¹⁶. No obstante, aunque la concentración de capital y votos puede originar abusos sobre los accionistas minoritarios ya tratado *supra*, el choque de intereses se extiende al propio órgano de administración (órgano ejecutivo y controlador directo). En virtud del art. 243 LSC, los accionistas son titulares de un derecho de representación proporcional, lo que les permite nombrar una parte de los consejeros del órgano de administración. Si bien los administradores deben actuar con independencia de criterio y libertad de juicio (*ex art. 228 LSC*), la compleja determinación del mejor interés para la sociedad provoca en la práctica un conflicto entre los intereses de los distintos accionistas representados en el consejo y los intereses de los administradores¹⁷.

¹⁴ En 1974 se aprueba en EEUU la *Employee Retirement Income Security Act*, a través de la cual se regulariza el derecho de voto de los administradores de fondos de pensiones en las JG de Accionistas de las que formen parte. Para gran parte de la doctrina, en este momento nace la industria de los *proxy advisors*. En PWC, *Proxy Advisors. ¿Qué impacto tienen en las sociedades cotizadas españolas?*, 2013, pág. 9, disponible en <https://www.pwc.es/es/publicaciones/gestion-empresarial/assets/proxyadvisors.pdf>.

¹⁵ Según la CNMV, un inversor profesional es “*aquel que tiene la experiencia y los conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar los riesgos que asume. Se consideran profesionales las entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros (entidades de crédito, empresas de inversión, compañías de seguros, organismos de inversión colectiva, fondos de pensiones e inversores institucionales en general), grandes empresas que cumplan determinados requisitos de fondos propios y volumen de negocio, gobiernos y organismos públicos*”. En CNMV, *Glosario Financiero: inversor profesional*, disponible en <https://www.cnmv.es/Portal/Inversor/Glosario.aspx?id=0&term=Inversor%20profesional&idlang=1&lang=es> (última consulta el 3 de marzo de 2023).

¹⁶ De acuerdo con GUTIÉRREZ VELANDÍA, P. y ABELLA RUBIO, R., “Los Gatekeepers y su papel en el Gobierno Corporativo Iberoamericano. Auditores, Proxy Advisors, Bancos de Inversión, Agencias de Rating”, en FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (ed.), *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*, 2015, pág. 426: “*durante la temporada de Juntas de Accionistas que internionalmente se denomina Proxy Season, un solo inversor puede tener que llegar a votar hasta en más 15.000 sociedades cotizadas o emisoras durante un corto periodo de tiempo (entre 2-4 meses)*”.

¹⁷ VIZCAÍNO GARRIDO, P., *Los deberes fiduciarios de los administradores de las sociedades en crisis: acreedores frente a socios*, tesis doctoral, Universidad Carlos III de Madrid, 2014, págs. 124-129, disponible en https://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/19143/pedroluis_vizcaino_tesis.pdf.

La legislación ha intentado dar solución a este problema a través de distintos mecanismos, como la impugnación de acuerdos contrarios al interés social (art. 251 LSC), la acción social y la acción individual de responsabilidad contra los administradores (art. 236 y ss. LSC) o incluso a través del proceso de nombramiento del administrador (art. 214 LSC). Sin embargo, la doctrina no ha quedado del todo conforme con las soluciones propuestas¹⁸ y, finalmente, se ha tratado de colmar esta laguna legal a través de la autorregulación. Buena muestra de ello es la publicación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, la cual define el interés social en su Recomendación 12 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*”¹⁹.

Pese a todo, el problema principal continúa radicando en la determinación, caso por caso, del concepto de **interés social**. Este debería no solo ser la piedra angular que guíe la actuación del administrador, sino también el punto de referencia a la hora de valorar el correcto cumplimiento de sus deberes fiduciarios²⁰. En conclusión, *ad intra*, el destinatario de los deberes fiduciarios no debe ser otro que la propia sociedad, cuyo beneficio deben buscar siempre los administradores, en detrimento de cuantos intereses particulares puedan existir en el seno de la sociedad. No obstante, a continuación analizaremos cómo evoluciona la configuración del interés social cuando consideramos los intereses de terceros ajenos a la sociedad.

2.2.- EL INTERÉS SOCIAL AD EXTRA

Lejos de presentarse como la panacea universal, el concepto de interés social plantea una serie de complejas problemáticas desde el preciso momento en el que tratamos de delimitarlo. La primera dificultad la encontramos en su definición. Parte de la doctrina afirma que no existe un interés social único y absoluto, sino que “el interés social es el que en cada ocasión determina la mayoría de los accionistas mediante la agregación de preferencias individuales”²¹. En otras

¹⁸ Ibid.

¹⁹ CNMV, “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, 2015, revisado en junio 2020, disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf.

²⁰ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, vol. 2, Pamplona, 2006, págs. 855-858.

²¹ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “La anomalía de la retribución externa de los administradores”, *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 1, 2014, pág. 25.

palabras, el administrador deberá estudiar cuál es en cada momento el mejor interés de la sociedad, pues fruto del dinamismo del propio concepto, no debe anclarse a una estrategia concreta. Sin embargo, en segundo lugar, debemos analizar si verdaderamente se trata de un concepto autónomo y circundado al ámbito interno de la sociedad o si, por el contrario, debe contemplar los intereses de sujetos externos.

En aras de completar este análisis, nos remitiremos brevemente al clásico debate entre las tesis contractualista e institucionalista en torno al interés social²². De una parte, encontramos la perspectiva contractualista, cuyos defensores entienden la sociedad como un contrato en el que los socios manifiestan su voluntad de asociarse²³. De acuerdo con algunos autores, se trata de un contrato incompleto, pues los socios, en el transcurso de la actividad que desarrollen, deberán ir adoptando las decisiones que crean más convenientes para sus intereses²⁴. Es entonces cuando, ante la imposibilidad de los socios de reunirse constantemente para adoptar decisiones, entra la figura de los administradores sociales: un mandatario que vela por los intereses de la sociedad como si los propios socios hubieran tomado la decisión²⁵. Entre las grandes voces defensoras de esta postura se afirma que la finalidad de la sociedad y de sus socios solo puede ser la creación de valor y, en última instancia, el incremento de los beneficios²⁶. Por otro lado, como resultado de las fuertes crisis económicas y en respuesta a lo que se entendió como el fracaso de la teoría contractualista, encontramos la perspectiva institucionalista. Sus defensores abogan por la introducción de postulados éticos en el gobierno corporativo, en el que necesariamente se deben tener en cuenta otros intereses externos²⁷.

Pues bien, la reciente evolución de la normativa europea y nacional, así como la línea doctrinal imperante hoy en día, parecen indicar que la teoría institucionalista está cobrando una

²² Este debate ha llegado incluso a la Sala Primera del Tribunal Supremo, el cual afirma en la STS 275/2012, de 17 de enero que, a la luz de ambas posturas doctrinales, el TS no tiene una posición uniforme sobre qué debe entenderse por “intereses de la sociedad”.

²³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 226.

²⁴ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Madrid, 1995, págs. 22-25.

²⁵ Ibid. A este mismo respecto añade el autor que “resulta más ‘eficiente’ para el legislador establecer un sistema de control que se limite *ex ante* a definir el estándar genérico que habrá de ser utilizado *ex post* por los jueces para resolver el conflicto una vez haya surgido”.

²⁶ FRIEDMAN, M., “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre de 1970. Igualmente, ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 215.

²⁷ SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, págs. 63-64.

importancia cada vez mayor. Algunos autores ya abogaban desde hacía tiempo por la integración de otros intereses en el desarrollo de la actividad empresarial²⁸. Sin embargo, la creciente protección dispensada a los intereses de los acreedores en el ámbito del gobierno de las sociedades (y ya no solo tras la declaración del concurso) está produciendo una creciente “interrelación” entre el Derecho de Sociedades y el Derecho Concursal²⁹, un fenómeno que difumina aún más si cabe el concepto de interés social. Buena muestra de ello es la Directiva 2019/1023, en la que, en su art. 19, hace referencia a la obligación de los administradores de velar por los intereses de acreedores y otros *stakeholders* en la proximidad de la insolvencia. Lejos de cumplir con su objetivo de esclarecer el debate, esta regulación europea enturbia más aún la definición de interés social pues, bajo esta redacción, incluso los intereses de los socios minoritarios pueden encontrar amparo³⁰.

Visto que, por fortuna, el interés de los socios minoritarios es un tema que nuestro ordenamiento jurídico ya resuelve, no nos detendremos en su análisis y daremos aquí por reproducido lo expuesto en epígrafe anterior. No obstante, cabe preguntarse si esta observancia de los intereses de los acreedores por la que aboga la doctrina imperante debe darse en todo momento o si, por el contrario, nace en un momento particular. Para aproximarnos a esta polémica acerca del *duty shifting* (esto es, el cambio en el destinatario de los deberes fiduciarios del administrador)³¹, debemos comprender primero cuál es la racional de una eventual tutela de los intereses de los acreedores. En primer lugar, debe destacarse que la insolvencia del deudor crea una serie de problemas gran trascendencia jurídica, pues implican una serie de fallos en el resto de las ramas del Derecho y, en especial, de los mecanismos concursales, que hacen necesaria la intervención del Derecho Concursal para velar por que los intereses afectados sufran el menor daño posible³². Una vez declarado el concurso, surge el deber de protección de la masa activa del deudor en el mejor interés del concurso (*ex art. 204 TRLC*).

²⁸ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción individual de responsabilidad”, en ROJO, A., BELTRÁN, E. y CUSCÓ, M. (coord.), *La responsabilidad de los administradores en las sociedades mercantiles*, Madrid, 2009, pág. 168.

²⁹ PULGAR EZQUERRA, J., “Gobierno corporativo, sociedades cotizadas y proximidad de la insolvencia: administradores, accionista y acreedores”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 30, 2019, págs. 39-40.

³⁰ Véanse los considerandos 10 y 71 de la Directiva 2019/1023 y, en especial, el art. 19 de la misma.

³¹ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en situaciones de crisis empresarial*, tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 2015, pág. 96, disponible en <https://eprints.ucm.es/id/eprint/33617/1/T36544.pdf>.

³² TIRADO MARTÍ, I., “Reflexiones sobre el concepto de «interés concursal»: ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de los acreedores”, *Anuario de derecho civil*, vol. 62, núm. 3, 2009, págs. 1058-1061.

Este interés, al cual podemos aproximarnos como “*la satisfacción concursal de los acreedores del deudor común*” pasa a ser el interés hegemónico que debe dictar la actuación de la administración, cambiando la configuración del interés social hasta el momento³³. Sin embargo, durante los momentos previos a la insolvencia, la falta de concreción del legislador en lo referente a este estadio coloca al administrador ante la complicada disyuntiva de cuál debe ser el propósito de su actuación: la persecución del *interés social* (arts. 225 y ss. LSC) o la salvaguarda del capital social para que los acreedores recuperen el máximo capital posible en una eventual insolvencia que se antoja ahora más cierta, el *interés concursal* (art. 204 TRLC)³⁴.

A este respecto, es necesario hacer una serie de apreciaciones. En primer lugar, declarado el concurso y con independencia de la apreciación o no de dolo o negligencia, las facultades del administrador quedarán sometidas a la intervención de la administración concursal (*ex* art. 106 TRLC), quien se encargará de velar por la efectiva satisfacción del interés concursal³⁵. No obstante, el legislador español, consciente de que para este momento es posible que el daño a la masa activa del deudor ya se haya hecho efectivo, otorga a la administración concursal la facultad de rescindir aquellos actos nocivos para el activo social acometidos dentro de los dos años anteriores “*a la fecha de solicitud de declaración de concurso*” (art. 226.1 TRLC) o “*a la fecha de la comunicación de la existencia de negociaciones con los acreedores o la intención de iniciarlas*” (art. 226.2 TRLC); pero es más, si consideramos que el art. 585 TRLC permite iniciar las negociaciones con los acreedores en el estado de probabilidad de la insolvencia³⁶, es posible retrotraer la eficacia de la normativa concursal hasta cuatro años antes de la fecha en la que se prevé el concurso. En otras palabras, si los intereses de los acreedores se hubieran visto afectados durante este periodo, independientemente de la situación patrimonial del deudor en aquel momento, dichos actos podrán deshacerse³⁷. Por si esta protección no bastara, el ordenamiento también permite el ejercicio subsidiario de estas acciones a los acreedores, en

³³ TIRADO MARTÍ, I., “Reflexiones sobre...”, cit., pág. 1083.

³⁴ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 106.

³⁵ TIRADO MARTÍ, I., “Reflexiones sobre...”, cit., pág. 1084.

³⁶ Esto es, *ex* art. 584 TRLC, dos años antes de la fecha en que se prevea que, de no alcanzarse un plan de restructuración, el deudor entrará en concurso.

³⁷ La doctrina ha señalado la irrelevancia acerca del hecho de que el deudor fuera o no solvente en la ocasión en la que se produjo la acción a rescindir, es decir, lo que resulta verdaderamente importante es el daño efectivo al activo del deudor, siendo intranscendente su situación patrimonial en aquel momento. En MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Madrid, 2005, págs. 265.

los términos fijados en los arts. 37 quinquies y 232 TRLC, si bien nos detendremos en su análisis más adelante. A mayor abundamiento, se ha incorporado el derecho de los acreedores a presentar alegaciones sobre la calificación del concurso como culpable, lo que podría determinar un régimen de responsabilidad para el deudor que brinda una protección aún mayor a los intereses de los acreedores³⁸.

En definitiva, resulta evidente que la sociedad no puede ni debe olvidar que forma parte del tráfico jurídico, en donde existen multitud de agentes cuyos intereses se deben observar. Los intereses de los acreedores se configuran como un elemento integrador más de los deberes fiduciarios de los administradores, lo que provoca el nacimiento de un interés compartido entre socios y acreedores que debe observarse en el cumplimiento de éstos: el principio de conservación de la empresa³⁹. No obstante, no se trata de un interés que desbanque al mismísimo interés superior de la sociedad. Debe recordarse que la sociedad no existe sino con el propósito de maximizar los beneficios de sus integrantes⁴⁰. El cumplimiento de este objetivo permite la satisfacción tanto del interés social, como el de sus trabajadores, acreedores y clientes. Si la actividad empresarial reporta exclusivamente pérdidas, los dictados de la lógica obligan a su clausura e, independientemente de sus idílicos propósitos, ningún otro inversor querrá participar en ella (salvedad hecha de las ONG y demás entidades sin ánimo de lucro). Resulta evidente que, aunque existen ciertos casos en los que pueden ponderarse los intereses en juego, ninguno de los *stakeholders* comparte el fin común con los socios, por lo que dar satisfacción a unos significa perjudicar a otros. Por otro lado, la observancia de intereses ajenos a la sociedad y a los fines para los que ha sido constituida no solo resulta innecesaria, “ridícula” para ciertos autores⁴¹, sino que además añade una fuerte inseguridad jurídica⁴². A mayor abundamiento, es necesario advertir sobre la posible arbitrariedad en las consideraciones éticas que se impongan a los administradores, pues pueden conducir a situaciones donde se implanten aún en grave detrimento de los socios. En conclusión, en caso de conflicto, o bien se aboga por una clara jerarquización de los intereses que los administradores deben observar en cada

³⁸ YÁÑEZ EVANGELISTA, J., “Calificación. Adiós, fiscal; bienvenidos, acreedores”, *Uría Menéndez*, 18 de octubre de 2022, disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/8121-calificacion-adios-fiscal-bienvenidos-acreedores>.

³⁹ GÓMEZ ASENSIO, C., “Los deberes de los administradores en situación de insolvencia inminente en la propuesta de directiva sobre marcos de reestructuración”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 31, 2019, págs. 311-312.

⁴⁰ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 216.

⁴¹ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 217.

⁴² RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 96.

momento, o bien se opta por no complicar la interpretación de la normativa vigente y su aplicación por los operadores de la misma⁴³.

3.- LOS ORÍGENES DEL *DUTY SHIFTING* EN EL *COMMON LAW*

3.1.- LA DOCTRINA TRADICIONAL

La cuestión en torno al *duty shifting* ha generado un intenso debate doctrinal tanto en ordenamientos de Derecho anglosajón como de Derecho continental. Para los primeros, la relación entre el administrador y los socios se basa en la confianza que éstos depositan en aquel para la gestión de sus bienes y la maximización del valor generado⁴⁴. Tal es el alcance de esta confianza que, de acuerdo con la jurisprudencia, la actuación del administrador se debe basar en “*the highest and truest principles of morality*”⁴⁵, por lo que su quiebra se califica como un acto inmoral⁴⁶. Por otro lado, la relación administrador-sociedad en Derecho continental hunde sus raíces en una relación contractual⁴⁷, quedando sus vicisitudes reguladas por los preceptos relativos al incumplimiento de los contratos (salvedad hecha de la reciente injerencia de los preceptos institucionalistas en nuestro ordenamiento).

Pese a estas diferencias iniciales, los administradores sociales en Derecho anglosajón son también depositarios de los deberes de lealtad y diligencia en términos muy similares a los establecidos por nuestro Derecho patrio. El primero de estos deberes se caracteriza por una lealtad hacia el interés superior de la sociedad y no hacia los intereses particulares de los socios, evitando para ello toda clase de conflictos de intereses y debiendo regir su actuación por los preceptos de la buena fe⁴⁸. Por otro lado, el deber de diligencia (*duty of care*) se define como

⁴³ Véanse las consideraciones de SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada”, *Revista de derecho mercantil*, núm. 264, 2002, págs. 1665: “una solución que pretende la satisfacción simultánea de todos ellos no se presenta como efectivamente aplicable. Su sola enunciación puede tener efectos balsámicos, mas su utilidad como criterio rector de la actuación de los administradores es escasa”.

⁴⁴ SHILL, G., “The Golden Leash and the Fiduciary Duty of Loyalty”, *UCLA Law Review*, núm. 64, 2017, págs. 1268-1270.

⁴⁵ Véase el caso *Sokoloff v. Harriman Estates* [96 N.Y.S.2d 409, (Nueva York, 2001)]

⁴⁶ LABY, A., “Juridical and Ethical Aspects of the Fiduciary Obligation”, *Annual Review of Law and Ethics*, vol. 13, 2005, págs. 567 y ss.

⁴⁷ DESDENTADO BONETE, A y DESDENTADO DAROCA, E., “En los límites del contrato de trabajo: administradores y socios”, *Revista de Trabajo e Inmigración*, núm. 83, 2009, pág. 48.

⁴⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., pág. 108.

una fuente de obligaciones fiduciarias para el administrador, el cual le obliga a mantener un cierto estándar de cuidado en su actuación en aras del mejor interés de la sociedad. A la hora de enjuiciar su cumplimiento, se atiende al cuidado que razonablemente cabría esperar de una persona prudente y con información suficiente sobre la decisión adoptada⁴⁹. No obstante, pese a esta protección debida al interés social, el Derecho estadounidense también reconoce desde un principio la existencia de distintos grupos de interés en la sociedad, razón por la cual los orígenes del debate en torno al *duty shifting* se remontan a varias décadas atrás⁵⁰.

La discusión queda inicialmente zanjada con la publicación por parte de la Corte Suprema de Delaware de la sentencia *Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp* [WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991)], la cual supuso una verdadera revolución en este ámbito. En ella, el tribunal entendió que los deberes fiduciarios de los administradores se extendían al conjunto de la “comunidad de intereses” que conforma la empresa (*community of interests that the corporation represents*), entendida posteriormente por la doctrina como los intereses de los acreedores⁵¹. En concreto, sentenció que cuando la sociedad era aún solvente, pero se encontraba en un estadio catalogado como “proximidad de la insolvencia” (*vicinity of insolvency*), los administradores debían valorar las consecuencias de sus decisiones y tomar en consideración los intereses de los acreedores⁵². La intención del tribunal era precisamente evitar que los administradores, ante la proximidad de la insolvencia, se involucraran en arriesgadas operaciones y pusieran en grave peligro el patrimonio social que llegara a una eventual liquidación. No obstante, si bien tanto en *Common Law*⁵³ como en Derecho español queda claro que se produce una modificación en el carácter de los deberes fiduciarios con la

⁴⁹ EISENBERG, M., “The Duty of Care of Corporate Directors and Officers”, *University of Pittsburgh Law Review*, vol. 51, 1990, pág. 951.

⁵⁰ Cabe destacar que podemos encontrar precedentes tan antiguos como *Lorenz v. CSX Corp.* [1 F.3d 1406 (3d Cir. 1993)], del año 1933, en donde se afirma que los acreedores deberán autoprotgerse mediante la introducción de las cláusulas que estimen pertinentes en sus contratos con la sociedad: “*It is well-established that a corporation does not have a fiduciary relationship with its debt security holders, as with its shareholders. The relationship between a corporation and its debentureholders is contractual in nature*”.

⁵¹ JELISAVCIC, V., “A Safe Harbor Proposal to Define the Limits of Directors’ Fiduciary Duty to Creditors in the Vicinity of Insolvency: *Credit Lyonnais v. Pathe*”, *Corporate law*, núm. 18, pág. 152.

⁵² En palabras textuales de la sentencia: “*At least where a corporation is operating in the vicinity of insolvency, a board of directors is not merely the agent of the residue risk bearers, but owes its duty to the corporate enterprise*”.

⁵³ SCHELER, B, KAPLAN, G y RODBURG, J., “Director Fiduciary Duty in Insolvency”, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 15 de abril de 2020, disponible en <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/04/15/director-fiduciary-duty-in-insolvency/>.

insolvencia real de la sociedad, el concepto de *vicinity of insolvency* continuó siendo un concepto abstracto⁵⁴.

Algunos ordenamientos, como el británico, han regulado expresamente acerca de esta materia para evitar ulteriores debates. Tal es el caso de la *Company Act* de 2006, en la que su art. 172 impone al *director of the company* la obligación de perseguir el éxito de la compañía y, al hacerlo, observar los intereses de un elenco de grupos externos, entre los que se incluye de forma expresa los acreedores (*creditors of the company*)⁵⁵. Como muestra de la candente actualidad de este precepto, resulta muy ilustrativa la sentencia del Tribunal Supremo del Reino Unido *BTI 2014 LLC v Sequana SA* [UKSC 2019/0046], de 5 de octubre de 2022. En ella, se determinó por unanimidad la existencia de un deber de protección de los intereses de los acreedores. No se trata de un deber separado, sino que forma parte del deber fiduciario de los administradores para con la empresa y elemento indispensable para determinar la buena fe de su actuación, lo que remarca nuevamente la creciente importancia de la teoría institucionalista. Como complemento a lo anterior, debemos además traer a colación la sección 214 de la *Insolvency Act* de 1986, en la que se regula el régimen de responsabilidad del administrador y la calificación del concurso como culpable ante una serie de casos que ponen de relieve su falta de diligencia.

3.2.- JURISPRUDENCIA ESTADOUNIDENSE A PARTIR DEL CASO GHEEWALLA

En el año 2007, cuando el criterio expansivo de los deberes fiduciarios de los administradores había sido finalmente aceptado, la Corte Suprema de Delaware modificó radicalmente su criterio con la publicación de la sentencia *North American Catholic Educational Programming Foundation v. Gueewalla* [930 A.2d 92 (Supreme Court of Delaware, 2007)]. En ella, se vuelve a colocar el *duty shifting* en el momento en el que efectivamente se produce la insolvencia, sin que los acreedores puedan ejercer acción alguna contra los administradores de la sociedad en

⁵⁴ BAINBRIDGE, S., “Much Ado about Little – Directors’ Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency”, *Journal of Business and Technology Law*, núm. 2, 2007, pág. 352.

⁵⁵ UK Companies act 2006, art. 172: “A *director of a company must act in the way he considers, in good faith, would be most likely to promote the success of the company for the benefit of its members as a whole, and in doing so have regard (amongst other matters) to [...] the duty imposed by this section has effect subject to any enactment or rule of law requiring directors, in certain circumstances, to consider or act in the interests of creditors of the company*”.

la “proximidad de la insolvencia”⁵⁶. Los administradores se deben al superior interés de la sociedad y sus socios, bien en los momentos de plena solvencia, bien en los momentos de proximidad de la insolvencia. A mayor abundamiento, afirma que reconocer cualquier derecho anticipado de los acreedores a ejercer acciones directas contra los administradores provocaría un conflicto entre su deber de maximizar el valor de todos los *stakeholders* con intereses en la compañía y los recién creados deberes fiduciarios para con los acreedores. Eso sí, una vez declarada la insolvencia, los acreedores tienen el derecho de ejercer de forma subsidiaria las acciones contra el administrador que correspondan a la sociedad (*derivative claims*). Esto es así porque, una vez que la sociedad deviene insolvente, sus acreedores se convierten en los beneficiarios residuales de cualquier incremento de valor, ocupando el lugar que les correspondía a los socios en los momentos anteriores a la insolvencia. Establece la sentencia:

“It is well settled that directors owe fiduciary duties to the corporation. When a corporation is solvent, those duties may be enforced by its shareholders, who have standing to bring derivative actions on behalf of the corporation because they are the ultimate beneficiaries of the corporation’s growth and increased value. When a corporation is insolvent, however, its creditors take the place of the shareholders as the residual beneficiaries of any increase in value”.

A propósito del ejercicio subsidiario de acciones por parte de los acreedores en beneficio de la sociedad se pronuncia también la sentencia *Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin* [LLC EBF LP (Court of Chancery of Delaware, 2014)]. En esta nueva sentencia de los tribunales de Delaware se argumenta que, devenida la insolvencia de la sociedad, son los acreedores los principales damnificados por cualquier quiebra en los deberes fiduciarios de los administradores, la cual ha podido disminuir el valor del patrimonio remanente y, en consecuencia, afectar a sus derechos de crédito. Esto les legitima para ejercer subsidiariamente las acciones contra los administradores, pero eso sí, se hará en favor de la sociedad insolvente. Los socios siguen siendo *residual claimants*, pero solo se beneficiarían del incremento de valor de la compañía después de que los acreedores hayan visto sus créditos satisfechos⁵⁷. Pese a

⁵⁶ Conclusión: “*The creditors of a Delaware corporation that is either insolvent or in the zone of insolvency have no right, as a matter of law, to assert direct claims for breach of fiduciary duty against its directors*”.

⁵⁷ El caso establece: “*As residual claimants and the ultimate beneficiaries of the fiduciary duties that directors owe to the corporation, stockholders have standing in equity to bring claims derivatively on behalf of the corporation for injury that the corporation has suffered. When a corporation is insolvent, its creditors become*

ello, el tribunal no aboga por la absoluta paralización de la sociedad ante la insolvencia. En cambio, defiende extensamente su continuidad, afirmando que los deberes fiduciarios no se rompen con motivo de la adopción de una estrategia de inversión arriesgada que, de haber sido exitosa, habría maximizado el valor de la empresa en su conjunto⁵⁸. En otras palabras, pese a que los acreedores puedan ser ahora los principales afectados por el fracaso de la operación, el administrador debe siempre y en todo momento perseguir el fin superior de la sociedad, sin que los juzgados vayan a entrar a valorar si beneficia más a unos intereses que a otros⁵⁹.

En definitiva, podemos concluir que, ante la proximidad de la insolvencia, no se produce una modificación en la configuración de los deberes fiduciarios de los administradores, si no que ésta se produce cuando la sociedad deviene efectivamente insolvente. En caso contrario, los acreedores se estarían haciendo con el control de la sociedad antes de tener fundamento jurídico para ello, condenándola irremediabilmente a su liquidación en favor de la salvaguarda de sus intereses de crédito y no del interés superior de la sociedad.

the beneficiaries of any initial increase in the corporation's value. Id. at 101. The stockholders remain residual claimants, but they can benefit from increases in the corporation's value only after the more senior claims of the corporation's creditors have been satisfied. "The corporation's insolvency makes the creditors the principal constituency injured by any fiduciary breaches that diminish the firm's value". Id. at 101–102 (internal quotation marks omitted). Because the creditors of an insolvent corporation join the class of residual claimants, "equitable considerations give creditors standing to pursue derivative claims against the directors of an insolvent corporation". Id. at 102".

⁵⁸ Expresamente se establece: *"Even when a firm is insolvent, its directors may, in the appropriate exercise of their business judgment, take action that might, if it does not pan out, result in the firm being painted in a deeper hue of red. The fact that the residual claimants of the firm at that time are creditors does not mean that the directors cannot choose to continue the firm's operations in the hope that they can expand the inadequate pie such that the firm's creditors get a greater recovery. By doing so, the directors do not become a guarantor of success".*

⁵⁹ Continúa la sentencia: *"But when directors make decisions that appear rationally designed to increase the value of the firm as a whole, Delaware courts do not speculate about whether those decisions might benefit some residual claimants more than others".*

4.- PRESUPUESTO OBJETIVO DE LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA

4.1.- PERSPECTIVA BAJO DERECHO ESPAÑOL

En aras de lograr analizar correctamente la responsabilidad de los administradores en una situación tan ambigua e incierta como la antesala del concurso, debemos comenzar por delimitar el presupuesto objetivo en el que nos ubicamos.

Siguiendo una dimensión económica, la sociedad entra en crisis cuando experimenta un cambio tendencial en los resultados de explotación. No obstante, ni en el TRLC ni en el resto de nuestro ordenamiento existe un concepto jurídico de crisis al que podamos acogernos y que pueda servir de presupuesto objetivo para fijar el momento en el que se pueda producir un *duty shifting* adelantado al propio concurso. Sí encontramos, por otro lado, definiciones a cerca del concurso de acreedores y de las causas de disolución, conceptos ambos que deben diferenciarse claramente por encuadrarse, casi de forma paralela, en el Derecho Concursal y en el Derecho Societario respectivamente. De una parte, las causas de disolución vienen recogidas en los arts. 360 y ss. LSC y no están necesariamente relacionadas con problemas de tesorería. De otra parte, una sociedad entra en concurso en caso de insolvencia, es decir, cuando “*no puede cumplir regularmente sus obligaciones exigibles*” (art. 2.3 TRLC). Asimismo, la declaración de concurso de la sociedad no constituirá, por sí sola, causa de disolución, aunque la apertura de la fase de liquidación en el concurso de acreedores sí es uno de los motivos que obligan a la disolución de la sociedad (art. 361 LSC). Ambos conceptos también pueden encontrarse en caso de pérdidas cualificadas, es decir, cuando el patrimonio neto (activo menos pasivo) quede reducido a una cantidad inferior a la mitad del capital social (patrimonio neto en el momento de constituir la sociedad) (art. 363.1, e) LSC). Como veníamos comentando, a partir de entonces se producen una serie de cambios en las obligaciones del administrador que colocan los intereses de los acreedores por delante de los de los socios, convirtiéndose aquellos en “beneficiarios principales”⁶⁰.

El presente estudio pone el foco en el momento anterior a que se produzca la declaración del concurso, es decir, en la difusa etapa en la que los administradores no tienen todavía un deber

⁶⁰ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 113.

legal de proteger los intereses de los acreedores. La inclusión del concepto “**insolvencia inminente**” en el art. 2.3 TRLC ofrece una exigua solución al escaso uso y efectividad de los concursos que se venía dando en España⁶¹. No obstante, su finalidad está más enfocada al desarrollo de la normativa preconcursal, en tanto que derecho y no obligación⁶², y al alivio de la congestión vivida en los juzgados mercantiles en épocas de crisis⁶³. Es más, de acuerdo con el presupuesto objetivo recogido en este artículo, el margen que se le da al deudor que prevé no poder hacer frente a sus deudas es de tan solo 3 meses (art. 2.3 TRLC); en este momento, podemos afirmar que el destino de la sociedad está prácticamente sentenciado y el examen de la responsabilidad del administrador bien podría esperarse a la aplicación de la normativa concursal.

En cambio, lo que sí supone una novedad respecto al texto original de mayo 2020 es la inclusión del concepto de “**probabilidad de la insolvencia**”. De acuerdo con el art. 584.2 TRLC, se considera que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente con sus obligaciones que venzan en los próximos dos años”. Si bien es cierto que, *a priori*, no genera ninguna clase de obligación jurídica porque no constituye el presupuesto objetivo del concurso necesario, el análisis de la actuación del administrador durante esta etapa puede resultar vital para la posterior calificación del concurso una vez declarado⁶⁴. Es correcto afirmar que todo negocio, por naturaleza, tiene un cierto grado de probabilidad de fracaso. No obstante, a lo que el legislador se refiere es al hecho de que la situación de insolvencia, en los términos contemplados en el TRLC, sea más plausible que la probabilidad de evitarla. La jurisprudencia anglosajona ya se ha pronunciado a este respecto, definiendo el estado de insolvencia probable cuando la posibilidad de devenir insolvente es “*more likely than not*”⁶⁵. Resulta evidente que, cuanto más inmediatos sean los vencimientos, la probabilidad de insolvencia alcanza mayor certeza. Sin embargo, para parte de la doctrina, desde el momento en el que comienzan a

⁶¹ De acuerdo con el informe del Colegio de Registradores de España, tan solo 7.062 sociedades entraron en concurso de un total de 3.366.570 sociedades que registra el INE, lo que supone tan solo un 0,21% del total. A mayor abundamiento, el 95% de los concursos acabaron en liquidación. En VAN HEMMEN ALMAZOR, E., “Estadística concursal – Anuario 2021”, *Colegio de Registradores de la Propiedad, Bienes Muebles y Mercantiles de España*, 2021.

⁶² MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., pág. 93.

⁶³ GARCÍA-POSADA, M. y SÁNCHEZ VEGAS, R., “Las reformas de la ley concursal durante la gran recesión”, *Papeles de Economía Española*, núm. 151, 2017, pág. 140.

⁶⁴ YÁÑEZ EVANGELISTA, cit., pág. 2.

⁶⁵ Véase la sentencia *BTI 2014 LLC v. Sequana SA* [UKSC 2019/0046].

aparecer pérdidas en el balance del ejercicio, es posible exigir una especial precaución al administrador ante una eventual situación de desequilibrio patrimonial, independientemente de la mayor o menor entidad de las mismas⁶⁶. En vista de la diversidad de criterios tanto en nuestro derecho nacional como en el de otros Estados, analizaremos a continuación las soluciones jurídicas que se han planteado desde la UE y concluiremos el capítulo con una serie de indicadores adelantados cuya implementación recomendamos en aras de delimitar claramente los estadios en los que los intereses de los acreedores podrían empezar a jugar un papel más importante.

4.2.- PERSPECTIVA EUROPEA: LA DIRECTIVA 2019/1023 Y LA NUEVA PROPUESTA DE DIRECTIVA

En primer lugar, debemos detenernos en el análisis de la Directiva 2019/1023. Se trata de una normativa del Parlamento Europeo y del Consejo cuyo objetivo principal es mejorar la eficacia y la eficiencia de los procedimientos de prevención de la insolvencia y reestructuración de las empresas entre los Estados miembros, al mismo tiempo que se protegen los intereses de los acreedores y trabajadores⁶⁷. La Directiva introduce medidas para mejorar la prevención de la insolvencia, facilitando a las empresas la posibilidad de tomar medidas tempranas y fomentando la negociación deudor-creedor y, en última instancia, la reestructuración preventiva. Sobre este particular, resulta especialmente relevante el art. 3 de la Directiva, el cual insta a los Estados miembros a la introducción de medidas de alerta temprana que permita a los distintos grupos de interés estar informados en todo momento de la marcha de la sociedad. En resumen, se trata de una normativa que pretende homogeneizar⁶⁸ la regulación de la insolvencia empresarial entre los países de la UE, promoviendo la continuidad de las empresas, garantizando un proceso ágil y transparente y tomando en cuenta los intereses de los distintos *stakeholders* de la sociedad⁶⁹.

⁶⁶ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 35.

⁶⁷ Véanse los considerandos 2, 3 y 16, entre otros, de la Directiva 2019/1023.

⁶⁸ Este precisamente es uno de los problemas de esta Directiva, pues la complejidad de matices en juego y la multitud de ópticas desde las que podemos aproximarnos a la problemática del *duty shifting* hacen necesaria una regulación más exhaustiva y detallada sobre cada una de las vicisitudes, en aras de lograr que los distintos ordenamientos de los Estados miembros se aproximen al problema desde una óptica homogénea.

⁶⁹ Considerando 15 y 85, entre otros, de la Directiva 2019/1023.

En lo que respecta al objeto y ámbito de aplicación, la Directiva establece en su artículo primero, letra a) que pretende “[...] *establecer normas sobre los marcos de reestructuración preventiva disponibles para los deudores en dificultades financieras cuando la insolvencia sea inminente, con objeto de impedir la insolvencia y garantizar la viabilidad del deudor*”. Para ello, busca determinar el régimen de responsabilidad de los administradores de sociedades próximas a la insolvencia. En este sentido, los considerandos 70 y 71 exhortan a los Estados miembros a que sus respectivas autoridades judiciales tengan en cuenta, a la hora de valorar el desempeño de los administradores sociales, las obligaciones que la propia Directiva les impone. Resulta especialmente llamativa a este propósito la siguiente afirmación del considerando 71: “*En caso de que el deudor esté próximo a la insolvencia, es importante también proteger los intereses legítimos de los acreedores frente a las decisiones de los gestores [...]*”. No obstante, al igual que ocurría en el *Common Law*, no se establece el momento preciso en el que se da esta “proximidad a la insolvencia” y qué alcance tiene el *duty shifting* para con los intereses de los acreedores. En este sentido, resulta fundamental traer a colación el art. 19 de la Directiva, el cual impone a los administradores sociales la obligación de tomar en cuenta, en caso de “insolvencia inminente”, los intereses de distintos *stakeholders*, entre los que se encuentran los acreedores.

Llegados a este punto, debemos realizar dos comentarios. En primer lugar, es necesario subrayar que este mismo precepto de “insolvencia inminente” es traducido como “*likelihood of insolvency*”, “*probabilité d’insolvabilité*”, “*probabilità di insolvenza*” o “*wahrscheinlichen Insolvenz*” en las traducciones al inglés, francés, italiano y alemán respectivamente⁷⁰. A la luz de las diferencias ya comentadas que el ordenamiento español realiza entre la “probabilidad de insolvencia” e “insolvencia inminente”, esta falta de uniformidad en la Directiva a lo largo de las distintas traducciones puede llegar a generar numerosas situaciones conflictivas e inducir al error. En segundo lugar, sin el establecimiento de un orden de prelación en la Directiva, el debate en torno al *duty shifting* sigue inmutable para el legislador español, para lo que recogemos aquí nuevamente los comentarios ya realizados en el epígrafe 2.1, *in fine*.

⁷⁰ GÓMEZ ASENSIO, C., “Los deberes...”, cit., págs. 312-315.

Por otro lado, el art. 5.1 de la Directiva impone a los Estados miembros la obligación de velar “*por que el deudor que sea parte en los procedimientos de reestructuración preventiva conserve totalmente, o al menos en parte, el control sobre sus activos y sobre la gestión diaria de la empresa*”, lo que permite a los administradores sociales proseguir al frente de la gestión de la sociedad. Poniendo este precepto en relación con el considerando 70, encontramos que la actuación de los administradores se debe regir por dos principios. El primero es que, incluso en la probabilidad de la insolvencia, el administrador debe continuar adoptando decisiones empresariales y asumiendo riesgos comerciales razonables. El segundo es que esta actuación debe guiarse por la búsqueda de la minimización de pérdidas y la evasión de la insolvencia, maximizando el valor de la empresa en funcionamiento e iniciando, en este sentido, los procedimientos de reestructuración preventiva. Como consecuencia de lo anterior, teniendo en cuenta la protección dispensada por la *Business Judgement Rule*, el administrador sigue compelido a trabajar en pos del interés social con la diligencia propia de su cargo, sin que se produzca el polémico fenómeno del *duty shifting* hasta la efectiva insolvencia de la sociedad⁷¹. La adopción de una actitud conservadora y la elusión de todo riesgo (más allá de lo recomendado en aras del interés social) quizás haría llegar una porción mayor del activo social al concurso, tal y como podrían pretender los acreedores, mas plantea el riesgo de convertir la insolvencia en la única salida posible para la sociedad.

Algunos autores amparan esta actitud conservadora y la extensión de los deberes fiduciarios para con los administradores en los preceptos de la buena fe contractual⁷². No obstante, en tanto en cuanto no existe un mandato legislativo claro en el que fundar esta estrategia, persiste la duda de si efectivamente resulta la más adecuada para la persecución del mejor interés de la sociedad, el cual es, hasta el día de hoy, el pilar fundamental sobre el que se sustenta la acción de los administradores. Si bien nos detendremos posteriormente en su análisis, resulta fundamental traer ahora a colación la regla de la protección de la discrecionalidad empresarial. El objetivo de esta norma es establecer en favor de los administradores una presunción *iuris tantum* acerca de su actuación razonable e informada⁷³. De una parte, debe comprenderse que la búsqueda del interés social implica, casi necesariamente, la asunción de un cierto riesgo. De otra, el administrador social necesita de esta tutela para poder actuar libremente sin temor a ser

⁷¹ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., págs. 95-96.

⁷² GÓMEZ ASENSIO, C., “Los deberes...”, cit., pág. 312.

⁷³ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 173-181.

enjuiciado por cada decisión (siempre que el riesgo asumido no sea irracional o excesivo). Así las cosas, la regla de la protección de la discrecionalidad empresarial adquiere una importancia capital en los momentos de proximidad a la insolvencia e, incluso, cuando la sociedad es insolvente, ambos casos en los que sigue operando⁷⁴. La racional es precisamente evitar limitar el margen de actuación de los administradores, pues lo contrario no solo afectaría a la configuración del interés social y la finalidad para la que la sociedad fue constituida, sino que tendría trascendencia en el propio régimen de responsabilidad de los administradores.

Por otro lado, el 7 de diciembre de 2022 la Comisión Europea hizo pública la nueva Propuesta de Directiva relativa a la armonización de ciertos aspectos de la legislación de insolvencia (en adelante, la “**Nueva Directiva**”). La Nueva Directiva busca incidir en tres dimensiones de la normativa concursal⁷⁵. En primer lugar, pretende establecer unas reglas mínimas en torno a la recuperación de la masa del concursado, a saber, homogeneizando ciertos criterios de las acciones de reintegración, implementando mecanismos de vigilancia en torno a los activos sociales o regulando la administración *prepack*, algo que ya supuso una verdadera novedad en la anterior Directiva. En segundo lugar, busca agilizar los procedimientos judiciales del concurso y, en especial, del concurso de las empresas más pequeñas; a este respecto, se hace particular hincapié en la exoneración de las deudas de los fundadores o propietarios de las microempresas en los arts. 56 y 57 de la Nueva Directiva. En tercer y último lugar, destaca la introducción, en su Título VII, de novedosas regulaciones en torno a la institución del comité de acreedores, en aras de garantizar una mayor representación de los intereses de todos ellos y una mayor equidad en la distribución del valor recuperado (arts. 58 y ss. de la Nueva Directiva).

En definitiva, desde la UE se pretende impulsar esta homogenización regulatoria en torno al concurso, aunque ni la Directiva 2019/1023 ni la Nueva Directiva han logrado esclarecer postura alguna en torno al *duty shifting*. Algunos autores afirman que, vista la escasa novedad que aporta y la suficiencia de nuestro ordenamiento jurídico para dar respuesta a los objetivos marcados desde Bruselas, no es ni tan siquiera necesario trasponer la Directiva 2019/1023⁷⁶.

⁷⁴ Ibid.

⁷⁵ CUATRECASAS, *Nueva propuesta de Directiva sobre insolvencia*, 4 de enero de 2023, disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/art/nueva-propuesta-directiva-insolvencia>

⁷⁶ MARÍN DE LA BÁRCENA, F., “La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia inminente”, en *Gómez-Acebo y Pombo*, 27 de agosto 2019, disponible en <https://www.ga->

Otros autores defienden que no es posible hablar de un deber especial de los administradores para con los acreedores de la sociedad; se trata, en cambio, de “una extensión de los tradicionales deberes fiduciarios de los administradores y, por tanto, como un deber frente a la sociedad”⁷⁷. El destinatario de los deberes fiduciarios sigue siendo la sociedad, un hecho que permanece inalterable tanto en la probabilidad de la insolvencia como en la insolvencia inminente⁷⁸. A falta de un Reglamento europeo con reformas específicas en torno al proceso concursal, queda a expensas del legislador nacional la articulación y actualización de mecanismos suficientes para que los acreedores vean sus intereses protegidos, sin que podamos hablar, al menos por ahora, de una doctrina uniforme entre los Estados miembros.

4.3.- POSIBLES MECANISMOS DELIMITADORES DE LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA

A pesar del intenso debate doctrinal en torno a la probabilidad de la insolvencia, existen ciertos mecanismos relacionados con el control de la tesorería que pueden advertirnos sobre la eventual imposibilidad de la sociedad para cumplir regular y puntualmente con sus obligaciones. En este sentido, consideramos de capital importancia que las autoridades públicas diseñen mecanismos de alerta temprana basados en la información financiera y contable de la sociedad para todos aquellos que deseen acogerse a un sistema de control interno homogéneo o, en su caso, para que los propios auditores puedan valorar la probabilidad de la insolvencia futura. Finalmente, estos mecanismos de alerta temprana podrían delimitar el margen de actuación de los administradores y, eventualmente, utilizarse para determinar con claridad los deberes fiduciarios de los administradores en cada uno de los distintos estadios.

El primero de estos mecanismos es el puntaje crediticio, más conocido como *Credit Score*. Se trata de un sistema de calificación del riesgo crediticio de una persona física o jurídica. Aunque algunas fuentes citan su origen a principios del siglo XIX, el primer sistema de *Credit Score*

[p.com/publicaciones/la-directiva-2019-1023-vi-deberes-de-los-administradores-sociales-en-caso-de-insolvencia-inminente/](https://www.boe.es/boe/2019/06/11/pag-11111-11111.html).

⁷⁷ ALONSO LEDESMA, C., “Derecho de Sociedades vs. Derecho Concursal, ¿técnicas alternativas o complementarias de protección de los acreedores?”, en FUENTES NAHARRO, M. y NAVARRO LÉRIDA, M. (coord.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España*, vol. 2, Madrid, 2021, págs. 83-84.

⁷⁸ ARA TRIADÚ, C., “La responsabilidad del administrador social en la proximidad de la insolvencia”, en COHEN BENCHETRIT, A., (dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, 2022, págs. 1358-1359.

tal y como lo conocemos hoy en día nace en Estados Unidos en 1956⁷⁹. Actualmente, este sistema se ha exportado a otros países, tales como Alemania, Australia o Japón⁸⁰, aunque podemos remontar el origen de esta industria a las propias agencias de calificación de riesgos⁸¹. A través del análisis de los informes de crédito individualizado, se simplifica, acelera e incluso automatiza la toma de decisiones acerca de la concesión o no de una operación de riesgo, como un préstamo⁸². Las compañías crediticias toman en cuenta multitud de variables para calcular este número, tales como el historial de pagos, las deudas pendientes, los retrasos en el pago de la renta, etc. En consecuencia, la información que aporta este número es tan valiosa que muchas otras industrias lo demandan a sus clientes, por ejemplo: las aseguradoras ajustan sus tarifas, los arrendadores eligen a sus inquilinos y los inversores deciden los activos de su portfolio⁸³.

En España, el *Credit Scoring* no es tan popular ni está implementado de la misma forma. No obstante, existe una institución dependiente del Banco de España con funciones muy similares: la Central de Información de Riesgos (CIR)⁸⁴. Se trata de un servicio público encargado de gestionar una base de datos en la que se recogen una amplia variedad de créditos, préstamos, avales y demás operaciones de riesgo que las entidades financieras tienen con sus clientes. Su acceso es libre y gratuito, pero su utilización dista mucho de la popularidad alcanzada en Estados Unidos. Una excelente manera de darle mayor utilidad a la información recogida sería determinando una serie de deberes concretos para cada uno de los estadios de riesgo crediticio. De esta forma, sin tener que esperar a caer en una situación de insolvencia, se podrían determinar con meridiana claridad cuáles son las etapas y momentos a partir de los cuáles los administradores están compelidos a adoptar estrategias más cautelosas, so pena de incurrir en responsabilidad por asunción excesiva de riesgos. Todo ello sin olvidar, por supuesto, la importantísima labor que tiene por delante el legislador para fijar de forma cierta y precisa los intereses de los acreedores que, en su caso, debieran ser observados, así como su alcance.

⁷⁹ CITRON, D. y PASQUALE, F, “The scored society: due process for automated predictions”, *Washington Law Review*, vol 89, núm. 1, 2014, págs. 8-9.

⁸⁰ NANNI, L., “An experimental comparison of ensemble of classifiers for bankruptcy prediction and credit scoring”, *Expert Systems with Applications*, vol 36, 2009, págs. 3028-3033.

⁸¹ RONA-TAS, A., “The Off-Label Use of Consumer Credit Ratings”, *Historical Social Research*, vol 42, núm. 1, 2017, págs. 52-57.

⁸² NANNI, L., “An experimental...”, cit., págs. 3028-3033.

⁸³ CITRON, D. y PASQUALE, F, “The scored...”, cit., págs. 3-5.

⁸⁴ Acceso disponible a través de la web del Banco de España mediante el siguiente enlace: https://sedeelectronica.bde.es/sede/es/menu/tramites/Solicitud_de_in_f91d40ea9282d21.html (última consulta el 6 de marzo de 2023).

El segundo de los mecanismos que proponemos es el Altman Z-score. Se trata de una fórmula econométrica creada en 1960 por Edward Altman, profesor de la prestigiosa Universidad de Nueva York⁸⁵. Esta fórmula calcula, a través de unos pocos parámetros, la probabilidad que tiene una empresa de devenir insolvente. Para sociedades cotizadas, se propone la siguiente fórmula:

$$Z = 0,012 * X_1 + 0,014 * X_2 + 0,033 * X_3 + 0,006 * X_4 + 0,999 * X_5$$

Donde X_1 = Capital Circulante/Activos Totales; X_2 = Beneficios No Distribuidos/Activos Totales; X_3 = EBITDA/Activos Totales; X_4 = Capitalización Bursátil/Valor en Libros del Pasivo; X_5 = Ventas Netas/Activos Totales.

Para sociedades no cotizadas, se propone la siguiente fórmula:

$$Z' = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5$$

Donde el único cambio que se introduce es en la variable X_4 = Valor en Libros del Patrimonio Neto/Valor en Libros del Pasivo.

Asimismo, se propone un modelo alternativo de tan solo cuatro variables (excluyendo X_5), en aras de excluir el efecto de la industria a la hora de calcular la probabilidad de insolvencia en una sociedad particular. El resto de variables tienen los mismos significados.

$$Z'' = 3,25 + 6,56 * X_1 + 3,26 * X_2 + 6,72 * X_3 + 1,05 * X_4$$

⁸⁵ ALTMAN, E, WANICZ-DROZDOWSKA, M., LAITINEN, E. y SUVAS, A., "Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman's Z-Score Model", *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol 28, núm. 2, 2017, págs. 134-145.

Según el resultado Z, se diferencian los siguientes escenarios:

- Zona segura: Z-score $> 2,99$
- Zona gris: la empresa puede quebrar en los próximos 2 años; Z-score entre 1,81 y 2,99.
- Zona de peligro: probabilidad de quiebra inminente; Z-score $< 1,81$

Como se puede observar, este mecanismo materializa en una sencilla fórmula matemática lo que años de debate doctrinal no han conseguido dilucidar. A mayor abundamiento, toda la información de la que se nutre son datos disponibles en las cuentas de cualquier sociedad, por lo que su elaboración y difusión resultaría sencilla para actores de cualquier tamaño. La enorme ventaja que presenta este método respecto al de *Credit Scoring* es que permite mantener actualizado el riesgo soportado por la sociedad en base al flujo de información interno del que dispone. De esta forma, es posible observar el impacto que genera cada una de las decisiones de los administradores en el riesgo de insolvencia de la sociedad y limitar la asunción excesiva de riesgo de una forma cierta y material, esto es: vinculado el precepto teórico a un parámetro objetivo y medible.

Además de los mecanismos ya mencionados, existen muchas otras herramientas que permiten determinar si la empresa se encuentra en probabilidad de insolvencia, tales como las ratios de solvencia o las ratios de liquidez, destinados a medir la situación de solvencia patrimonial de la sociedad en el corto plazo. Estos mismos mecanismos son los que permiten a los gestores de la sociedad determinar el estado de salud financiera de la sociedad. Por consiguiente, la labor del legislador y de los operadores de la ley podría verse sumamente beneficiada si a estos conceptos teóricos de probabilidad de insolvencia o insolvencia inminente se les vincula un parámetro financiero que permita determinar con exactitud cuándo una sociedad se encuentra en cada uno de estos estadios, con la consiguiente seguridad jurídica que ello aportaría. A modo de conclusión, nos reiteramos en la necesidad de concretar el alcance de los intereses de los acreedores que el legislador desea que sean observados, sin olvidar que una política excesivamente protectora o intervencionista podría no solo alterar la configuración del régimen de responsabilidad de los administradores, si no también afectar al horizonte financiero del país.

5.- DEBERES DEL ADMINISTRADOR EN LA PROBABILIDAD DE LA INSOLVENCIA

Para comenzar, es necesario subrayar que los deberes de diligencia y lealtad deben ser, en todo momento, los pilares fundamentales de la actuación del administrador⁸⁶. Estos deberes fiduciarios permanecen vigentes incluso en la proximidad de la insolvencia, si bien las implicaciones y alcances de los intereses de terceros ante la insolvencia pueden matizar su configuración.

5.1.- DEBER DE DILIGENCIA

A propósito del deber de diligencia, el art. 225 LSC enuncia que el estándar en la actuación de todo administrador societario debe ser el de un “ordenado empresario”. Se trata de un criterio más exigente que el estándar civil del art. 1124 CC, referente a un buen *pater familias*, dado que la especial naturaleza de la prestación exige conocimientos técnicos y una profesionalización de su actuación⁸⁷. La diligencia exige, en primer lugar, cumplimiento normativo (de leyes y estatutos sociales), con dedicación adecuada y con la obligación de adoptar las medidas precisas para la dirección de la sociedad. Asimismo, se complementa con un deber de recabar la información necesaria. Es decir, nos encontramos ante una obligación de medios y no de resultados, revestida de un especial estándar de diligencia⁸⁸. Reflexionando en torno a la configuración del deber de diligencia, parte de la doctrina afirma que este deber ha de entenderse como la piedra angular de la acción judicial de los acreedores frente a los administradores⁸⁹. Entre la numerosa jurisprudencia que podemos encontrar, resulta especialmente ilustrativa acerca de los márgenes de la responsabilidad del administrador la STS 60/2019, de 29 de enero. En ella se analiza específicamente la responsabilidad del administrador ante la quiebra de este deber de diligencia, respondiendo, no ante cualquier incumplimiento de la sociedad (lo cual quebrantaría el principio de relatividad del art. 1257 CC), sino ante el incumplimiento de una “prescripción legal grave”. A este respecto, se hace especial hincapié en que el régimen de responsabilidad del administrador no se activa ante un

⁸⁶ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “Anatomía del Deber de Lealtad”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 39, págs. 47 y ss.

⁸⁷ RAMOS HERRANZ, I., “El estándar mercantil de diligencia: el ordenador empresario”, *Anuario de derecho civil*, vol. 59, núm. 1, 2006, págs. 199-203.

⁸⁸ SAP de Madrid 168/2007, de 13 de septiembre.

⁸⁹ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Revista de la Asociación IUS ET VERITAS*, núm. 27, 2003, pág. 218.

mero supuesto de incumplimiento de la obligación por parte de la sociedad, sino que se requiere de una completa inobservancia para poder apreciar un “ilícito orgánico”. En esta misma línea, la STS 242/2014, de 23 de mayo, sentó importante doctrina a la hora de delimitar el ámbito de responsabilidad del administrador: el administrador no debe ser hallado culpable por cada incumplimiento contractual de la sociedad; tan solo cuando su actuación implique la vulneración de una norma de carácter imperativo y, en consecuencia, se afecte a los intereses jurídicos protegidos por la norma, podrá exigirse responsabilidad al administrador. Sin embargo, es importante destacar que lo que se le imputa no es el incumplimiento de las obligaciones contractuales, sino la quiebra de un deber legal de carácter imperativo⁹⁰.

Sentados los límites del deber de lealtad de los administradores, pasamos a analizar ahora su alcance en sede preconcursal. En la pluralidad de los casos, los intereses del administrador y de los acreedores sociales están, en líneas generales, alineados, pues ambos pretenden incrementar el valor de la sociedad en aras de maximizar sus beneficios respectivos. Sin embargo, ante la proximidad de la insolvencia, algunos administradores pueden verse tentados de llevar a cabo determinadas operaciones de elevado riesgo con la intención de reflotar la compañía, pues los socios no arriesgan nada si fracasan estos proyectos al no disponer de una expectativa económica realizable si el pasivo empresarial supera la valoración de la sociedad⁹¹. Cuando el administrador adopte decisiones empresariales irracionalmente arriesgadas, dicha actuación se situaría en clara quiebra del deber de diligencia y podría reputarse responsable a título de dolo o culpa grave. Sin embargo, no toda asunción “excesiva” de riesgo por parte de los administradores para intentar salvar a la compañía debe considerarse irracional⁹². Si estas operaciones fracasan, debemos analizar la conducta del administrador desde la óptica del art. 226 LSC, en consonancia con la propia norma del concurso culpable recogida en el art. 442 TRLC. La regla de la discrecionalidad empresarial, mundialmente conocida como la *Business Judgement Rule*, es un concepto importado de derecho estadounidense introducido en la LSC tras su reforma en 2014. A través de ella, se pretende (i) proteger la actuación de los administradores del sesgo retrospectivo de los jueces, una vez que sus decisiones han producido

⁹⁰ STS 131/2016, de 3 de marzo.

⁹¹ ARA TRIADÚ, C., “La responsabilidad...”, cit., pág. 1364.

⁹² GARCÍA-VILLARUBIA, M., “La regla de la discrecionalidad empresarial”, *Boletín Mercantil Uría Menéndez*, núm. 107, 2022, disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/7942-la-regla-de-la-discrecionalidad-empresarial#:~:text=Lo%20que%20dice%20la%20norma,un%20procedimiento%20de%20decisi%C3%B3n%20adecuado%E2%80%9D>.

consecuencias negativas; y (ii) evitar que personas inexpertas y/o ajenas a la industria pongan en tela de juicio sus decisiones⁹³. Podemos aproximarnos a su definición como la “[creación] de un espacio de inmunidad”, cuya finalidad es “aislar aquella franja de actividad de los administradores en que la responsabilidad puede ser más costosa para la sociedad y sus accionistas”⁹⁴. De no existir esta regla, ningún administrador asumiría ningún riesgo en la búsqueda de maximización del valor de la sociedad, pues se expondrían a todo tipo de responsabilidades.

Ahora bien, no toda decisión del administrador queda amparada bajo la protección del art. 226 LSC. La propia ley enumera una serie de requisitos para poder considerar que la actuación del administrador ha sido diligente: “el estándar de diligencia de un ordenado empresario se entenderá cumplido cuando el administrador haya actuado de buena fe, sin interés personal en el asunto objeto de decisión, con información suficiente y con arreglo a un procedimiento de decisión adecuado”. Sin embargo, de acuerdo con la Audiencia Provincial de Madrid “es importante destacar que la hipotética ausencia de todos o de alguno de ellos no determinaría ‘per se’ un juicio de temeridad o de falta de diligencia o de lealtad: su más limitado efecto consistiría en posibilitar un examen judicial de la conducta en relación con dichos aspectos que en otro caso se encontraría vedado”⁹⁵. Sin pretender sumergirnos en exceso en el intenso debate doctrinal acerca de las vicisitudes de esta regla, debemos afirmar que el propio TRLC recoge en sus arts. 443 y 444 una serie de supuestos en los que se presume el agravamiento de la insolvencia. En caso de que encontremos con alguno de estos supuestos o cualquier otro que quebrase el mencionado deber de diligencia o la buena fe que debe caracterizar su ejercicio, tal como podría ser la asunción irracional o injustificada de un riesgo, “dentro de los dos años anteriores a la fecha de declaración del concurso”⁹⁶, la responsabilidad del administrador podría calificarse como temeraria, dolosa o gravemente negligente, con todas las consecuencias que pudieran derivarse de ello en la calificación del concurso⁹⁷. En conclusión, la finalidad de esta

⁹³ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 173-178.

⁹⁴ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “La responsabilidad...”, cit., pág. 224.

⁹⁵ SAP Madrid 6860/2020, de 12 de junio.

⁹⁶ Curiosamente, o no, el periodo de tiempo para exigir responsabilidades a los administradores *ex art.* 442 TRLC es el mismo que señala el art. 584 TRLC para determinar si la sociedad estaba en una situación de “probabilidad de insolvencia”.

⁹⁷ STS 693/2017, 20 de diciembre: “*Lo que caracteriza la conducta del administrador prevista en el art. 164.1 de la Ley Concursal, que determina la calificación del concurso de la sociedad como culpable, es que en la generación o agravación del estado de insolvencia haya mediado dolo o culpa grave del administrador. Se trata de una norma de protección de los acreedores, no de protección de la propia sociedad deudora. Es más, en ocasiones, la salvaguarda del interés social pretende realizarse a costa de sacrificios de los acreedores que les*

regla es permitir al administrador la adopción de aquellas decisiones que estime más razonables para sacar a la sociedad de la situación de crisis, incluyendo, entre las posibles estrategias, la asunción de riesgos “razonables”. El posterior juicio de estas estrategias, en su caso, será independiente de su éxito o fracaso, pero siempre atenderá al estándar al que deben someterse (el de un diligente empresario) y su resultado dependerá de la presencia o no de comportamientos dolosos o gravemente negligentes⁹⁸.

En lo que respecta a la discusión doctrinal en torno al deber de diligencia, algunos autores se plantean la existencia y alcance de ciertos deberes orientados a la conservación de la solvencia patrimonial de la sociedad cuando ésta se encuentra próxima a la insolvencia⁹⁹. Otros ordenamientos, como el anglosajón, introducen un deber de protección *ex profeso* en torno a los derechos de los acreedores, so pena de incurrir en un delito de *wrongful trading* (véanse las secciones 214 y 246ZB de la *Insolvency Act 1986*). No obstante, el problema siempre surge en el análisis sobre la existencia de un deber de protección *ex ante*, es decir, antes de que la insolvencia sea actual o inevitable. En primer lugar, es necesario subrayar que del propio deber de diligencia, así como de la configuración de las acciones de reintegración del patrimonio y responsabilidad de los administradores, se desprende un deber de protección del patrimonio empresarial. Este deber viene reflejado a través la protección del administrador en el normal ejercicio de sus funciones (*vid.* art. 226 LSC). *A sensu contrario*, los administradores de hecho o de derecho que incumplan sus deberes fiduciarios habrán de responder no solo frente a la sociedad y sus socios, sino ante los propios acreedores (*vid.* art. 236 LSC). Esta responsabilidad entronca con el deber superior intrínseco a su condición de administrador: la protección del interés social¹⁰⁰. Tal es el alcance de este deber que, tal y como se desprende del art. 236.2 LSC, ni tan siquiera la autorización o ratificación de la JG exoneraría de responsabilidad al administrador por aquellos actos que hayan resultado lesivos del interés social. Como se observa, es la propia normativa societaria la que regula estos pormenores de los deberes fiduciarios, sin que sea necesaria la declaración del concurso para el despliegue de sus efectos. En definitiva, tal y como hemos explicado a través de la doctrina y la jurisprudencia, el comportamiento que debe adoptar el administrador ante la coyuntura financiera es la misma

son exigibles, por lo que no es necesario que la conducta del administrador social sea contraria al mejor interés de la sociedad para que el concurso pueda calificarse como culpable”.

⁹⁸ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., pág. 101-105.

⁹⁹ MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción...*, cit., págs. 361-363.

¹⁰⁰ PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “La responsabilidad...”, cit., págs. 213-214.

que cabría de esperar de un administrador diligente en una situación semejante¹⁰¹. Ahora bien, de cara a este comportamiento diligente, el administrador debe adoptar las decisiones que estime oportunas en atención a las circunstancias particulares en las que se encuentre la sociedad. Así las cosas, encontramos una estrecha unión entre el deber de información y el deber de diligencia, la cual no surge sino de la literalidad del art. 225.3 LSC. En él se predica que, para el correcto cumplimiento de sus obligaciones, el administrador tiene el deber de exigir y el derecho de recabar de la sociedad la información adecuada y necesaria. Es más, sin contar con información suficiente, estaríamos omitiendo uno de los requisitos que el art. 226 LSC exige para aplicar la regla de la discrecionalidad empresarial. A modo de corolario y con el objeto de subrayar la importancia de los mecanismos de alerta temprana mencionados en el epígrafe anterior, es importante resaltar que el administrador tiene la obligación de hacer seguimiento del estado financiero de la sociedad. Este deber se materializa en la vigilancia de la situación empresarial para que ésta no entre en causa de concurso o disolución y, en caso de hacerlo, cumpla con los deberes que de ello se derivan¹⁰². Independientemente de la finalidad que se le quiera dar, la importancia de los indicadores financieros antes mencionados es innegable. En conclusión, el administrador debe contar con información suficiente para la adopción de las pertinentes decisiones empresariales, pues de lo contrario, pondría en riesgo injustificadamente el patrimonio social, situación que podría conducirle a la responsabilidad por los daños causados en el incorrecto desarrollo de sus funciones y deberes¹⁰³.

5.2.- DEBER DE LEALTAD

Recogiendo el testigo del intenso debate doctrinal en torno al interés social, pasamos ahora a hablar de uno de los deberes del administrador más estrechamente ligados con este concepto y cimiento fundamental de su actuación: el deber de lealtad. Los arts. 227 y ss. LSC recogen las vicisitudes acerca de este deber, de cuya literalidad se desprende su definición, a la cual podemos aproximarnos como el desempeño “[d]el cargo con la lealtad de un fiel representante, obrando de buena fe y en el mejor interés de la sociedad”. No obstante, la doctrina se ha planteado con frecuencia frente a **quién** está realmente obligado el administrador, pues el particular vínculo que une al administrador con la sociedad lleva implícitos una serie de matices

¹⁰¹ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 130-131.

¹⁰² STS 420/2019, de 15 de julio.

¹⁰³ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “La llamada acción individual de responsabilidad o responsabilidad ‘externa’ de los administradores sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, vol. 18, 2002, págs. 53-56.

cuyo análisis resulta fundamental¹⁰⁴. Tal y como hemos mencionado *supra*, el interés de la sociedad queda por encima cualquier interés particular de socios (sean o no mayoritarios), o administradores (definido como el “interés propio en detrimento injustificado de los demás socios”). Así queda reflejado en el art. 204 LSC, en donde además se recogen aquellos supuestos considerados lesivos del interés social y contra los que cabe acción de impugnación. Sin embargo, como quedó de relieve, la problemática en torno a los intereses de los acreedores representa la principal encrucijada del debate.

Al igual que antes presentábamos la regla de la discrecionalidad empresarial, el art. 228 LSC enumera, en esta misma línea, una serie de obligaciones para el administrador de cara a valorar el correcto desempeño de su deber de lealtad. Resulta de especial relevancia para nuestro análisis la letra d) del citado artículo, pues en ella se hace mención expresa a la independencia de criterio y libertad de juicio, a fin de no quedar vinculado a ningún tercero. La omisión de este deber de lealtad y la adopción de un comportamiento parcial permite asimismo el ejercicio de acciones de impugnación, cesación, remoción de efectos o incluso anulación de actos y contratos en virtud del art. 232 LSC. Es aquí precisamente donde entra la discusión doctrinal acerca de un posible *duty shifting* en los deberes de los administradores. Como ya mencionamos previamente, la apertura de la fase de concurso produce un cambio en la configuración de los deberes fiduciarios de los administradores, fruto del sometimiento de la sociedad a los preceptos del Derecho Concursal y del nacimiento del deber de conservación de la masa activa (*vid.* art. 204 TRLC). Sin embargo, parte de la doctrina también entiende que, si la compañía se encuentra en desbalance, esta es, en realidad, “de los” acreedores, porque los accionistas no recibirían ningún remanente en caso de liquidarse la sociedad (dado que siempre cobran después que los acreedores)¹⁰⁵. La Directiva 2019/1023 ha tratado de pronunciarse sobre la normativa reguladora de esta *twilight zone* aunque, como vimos, fruto de su intención homogeneizadora y la amplitud de jurisdicciones a las que pretende servir, sus preceptos no resultan del todo concluyentes.

Pues bien, si en el deber de diligencia analizábamos el *cómo* de la acción del administrador, debemos ahora preguntarnos el *para quién* de sus deberes fiduciarios. En este punto del estudio,

¹⁰⁴ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 228.

¹⁰⁵ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., pág. 222.

adquiere especial relevancia el deber de informar del desempeño de la sociedad, algo todavía más importante cuando consideramos la precariedad financiera objeto de análisis. Las referencias a este deber de informar del estado patrimonial de la sociedad son muy numerosas. En primer lugar, *ad intra*, los socios tienen derecho a solicitar y recibir la información que estimen pertinente acerca de los asuntos que vayan a ser tratados en la JG, en los términos fijados en los arts. 196 y 197 LSC¹⁰⁶. Declarado el concurso, este deber de información se ve sustancialmente reforzado (véanse, entre otros, los arts. 37 *quater*, 82, 135 o 400 TRLC), quedando su incumplimiento revestido de una responsabilidad particular *ex art.* 444 TRLC. *Ad extra*, este deber informativo se convierte, para los acreedores, en un mecanismo de control indirecto sobre la acción de los administradores. A través del depósito de las cuentas anuales (art. 279 y ss. LSC) los acreedores se garantizan el acceso a buena parte de esta información patrimonial de la sociedad, pues “cualquier persona podrá obtener información del Registro Mercantil de todos los documentos depositados” (*ex art.* 281 LSC). Las severas consecuencias del incumplimiento de esta publicidad (el cierre registral, *ex art.* 282 LSC) funcionan como una excelente herramienta para compeler a los administradores a su observancia. Por otro lado, otros cuerpos normativos imponen referencias expresas a este deber de información, tal como el art. 24 CCom. Estas obligaciones informativas adquieren un peso aún mayor cuando, dado el tipo de sociedad, la insolvencia pueda acarrear consecuencias de mayor envergadura, como es el caso de las sociedades cotizadas. A este respecto, cabe mencionar especialmente los arts. 536 y ss. LSC y los arts. 116 y 228 LMV.

Naturalmente, toda la información que suministre el administrador debe ser verdadera. La aportación u omisión de datos falsos que hayan servido de base para la adopción de decisiones pueden generar responsabilidad en el administrador por “daño directo”, independiente del estado solvente o insolvente de la sociedad¹⁰⁷. Esto se debe, por un lado, a la afectación al núcleo de la buena fe contractual y, por otro, al consentimiento de la contraparte; ambas cuestiones podrían conducir a acciones de responsabilidad civil en relación con el art. 1269 CC¹⁰⁸. Sin embargo, merece la pena detenerse en los pormenores de la “omisión de

¹⁰⁶ Recordemos que, en virtud del art. 272 LSC, las cuentas anuales deben ser aprobadas por la JG. Esto permite a los socios obtener, al menos de forma anual, información detallada acerca de la solvencia de la sociedad.

¹⁰⁷ MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción...*, cit., pág. 265.

¹⁰⁸ Véase la reflexión de MORALES MORENO, A. M., “Comentario al artículo 1269”, en PAZ-ARES, C., DÍEZ-PICAZO, L., BERCOVITZ, R. y SALVADOR CODERCH, P. (dirs.), *Comentario del Código Civil*, Tomo II, Madrid, 1991, pág. 469: “*La celebración del contrato por engaño, la falta de voluntad de contratar o de contratar en esas condiciones, justifica por sí sola la protección que ofrece la figura del dolo vicio del consentimiento*”

información”, en especial en fase preconcursal. Cuanto más tangible sea la insolvencia de la sociedad, más importancia adquiere una información fidedigna acerca de su situación¹⁰⁹. No obstante, parte de la doctrina niega el nacimiento espontáneo de un deber de información especial en este estadio¹¹⁰. Esto coloca nuevamente al administrador ante una complicada encrucijada. De una parte, derivado de su deber de lealtad, el administrador tiene un deber de secreto que estaría vulnerando si divulgara información acerca del estado financiero de la sociedad (*ex art. 228 LSC*). De otra, corre el riesgo de incurrir en responsabilidad por omitir información precontractual¹¹¹. Para dar respuesta a esta disyuntiva, debemos distinguir entre las siguientes situaciones.

En primer lugar, por analogía con las obligaciones derivadas de una situación de insolvencia, si la sociedad se encuentra en una situación de pérdidas cualificadas que activase la obligación de convocar a la JG, la doctrina confirma la existencia de un deber inexcusable de informar a la contraparte desde el preciso instante en que el administrador conociera, o hubiera debido conocer, de ello¹¹². En segundo lugar, si la sociedad se encuentra en una situación de insolvencia inminente y ya ha tomado la decisión de solicitar próximamente el concurso, se ha de primar el derecho de información de los acreedores¹¹³. Finalmente, si no existe tal decisión de solicitar el concurso ni obligación legal para ello, no tenemos otra opción más que remitirnos a los preceptos de la buena fe contractual ya comentados¹¹⁴. Es decir, se debe buscarse siempre el plano de igualdad en sede contractual, mas es menester de cada parte velar por la propia defensa de sus intereses mediante la inclusión de las cláusulas que estimen convenientes, remitiéndose a los preceptos tutelares de la LSC y demás normativa civil¹¹⁵. Pese a todo, también es cierto que, si el administrador informa a la otra parte de que la sociedad está en una

(anulabilidad); no hace falta demostrar la existencia de otro daño o lesión derivada del contrato celebrado; sin embargo, el efecto lesivo es frecuente que se produzca en el contrato celebrado por dolo, y la desvinculación que permite la anulabilidad es un modo de corregir ese efecto”.

¹⁰⁹ Véase DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, Aranzadi, vol. I, 6ª Edición, Madrid, 2008, pág. 217, donde el autor realiza una interesante reflexión acerca del debate doctrinal en torno al “dolo bueno” y “dolo malo”: “no todo engaño es considerado como ilícito y constitutivo de dolo. Tradicionalmente, la doctrina viene situando frente al auténtico dolo (*dolus malus*) el llamado *dolus bonus*. Hay siempre un cierto margen de engaño en las acciones generales del tráfico que los criterios éticos imperantes no rechazan. *Dolus bonus es, pues, este margen de engaño tolerado por los usos y la moral*”.

¹¹⁰ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 187.

¹¹¹ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “La llamada...”, cit., pág. 68.

¹¹² ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 198.

¹¹³ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 202.

¹¹⁴ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “El interés social y los deberes...”, cit., págs. 230-232.

¹¹⁵ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., págs. 97-99.

precaria situación financiera, es muy posible que aquella no quiera contratar y se perjudique así también el beneficio de la sociedad¹¹⁶. Por lo tanto, vuelve a surgir aquí el eterno conflicto entre el interés social frente al interés de los acreedores ya analizado en el Capítulo 2. Para mayor brevedad y en aras de dejar patente nuestra postura en sede preconcursal, recogemos aquí las palabras de voces más autorizadas que la nuestra con la que compartimos perspectiva: “el administrador no debe a los terceros el cumplimiento de sus deberes de gestión diligente y honrada de la sociedad. Esos deberes forman parte de su contrato con la sociedad y los ‘debe’ a la sociedad. No a terceros”¹¹⁷.

6.- POSIBLES ACCIONES CONTRA LA ADMINISTRACIÓN SOCIETARIA

De acuerdo con el art. 225 y ss. LSC, los administradores sociales tienen el deber de reparar el daño causado por el incumplimiento de sus deberes o su actuación negligente en el ejercicio de sus funciones. Su responsabilidad no queda circundada al ámbito interno de la sociedad, sino que también terceros ajenos a la misma podrán ejercitar acciones cuando vean sus intereses afectados. A este respecto, es necesario subrayar que el mero impago del crédito debido a los acreedores no es condición suficiente para que estos puedan ejercer acción alguna frente a aquellos¹¹⁸. De acuerdo con jurisprudencia consolidada, esto “supondría olvidar e ir en contra de los principios fundamentales de las sociedades de capital, como son la personalidad jurídica de las mismas, su autonomía patrimonial y su exclusiva responsabilidad por las deudas sociales, u olvidar el principio de que los contratos sólo producen efecto entre las partes que lo otorgan, como proclama el art. 1257 CC”¹¹⁹. A mayor abundamiento, debe tenerse en cuenta que la obligación del administrador es una obligación de medios y no de resultados, por lo que su enjuiciamiento, a excepción de los casos más notorios de dolo o negligencia grave, resulta sumamente complejo¹²⁰. A continuación, analizaremos el elenco de mecanismos penalizadores de la incorrecta administración societaria y su comportamiento en sede preconcursal.

¹¹⁶ RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad...*, cit., pág. 214-217.

¹¹⁷ ALFARO ÁGUILA-REAL, J., “La llamada...”, cit., pág. 59.

¹¹⁸ PARRA LUCÁN, M., “Responsabilidad civil de administradores de sociedades”, *Revista de Responsabilidad Civil y Seguros*, núm. 67, págs. 7-9.

¹¹⁹ STS 242/2014, de 23 de mayo.

¹²⁰ SAP de Madrid 168/2007, de 13 de septiembre.

6.1.- ACCIÓN SOCIAL Y ACCIÓN INDIVIDUAL DE RESPONSABILIDAD

En primer lugar, resulta especialmente relevante detenernos en el análisis de la institución del art. 240 LSC. Mediante este precepto normativo, los acreedores que vean sus derechos afectados por la acción del administrador podrán ejercer subsidiariamente la acción social de responsabilidad que correspondería a la sociedad *ex art. 238 LSC*. La finalidad es que “*siempre que el patrimonio social resulte insuficiente para la satisfacción de sus créditos*”, los acreedores puedan reintegrar en el activo social aquello que nunca debió perderse si el administrador hubiera cumplido diligentemente con sus deberes fiduciarios. De acuerdo con la jurisprudencia del Tribunal Supremo, los requisitos exigidos para la aplicación de la acción son: “(i) la existencia de un comportamiento activo o pasivo desarrollado por los administradores; (ii) que el mismo sea imputable al órgano de administración en cuanto a tal; (iii) que la conducta del administrador merezca la calificación de antijurídica por infringir la ley, los estatutos o no ajustarse al estándar o patrón de diligencia exigible a un ordenador empresario y un representante leal; (iv) que la sociedad sufra un daño; y (iv) que exista una relación de causalidad entre el actuar del administrador y el daño”¹²¹.

Por otro lado, en el caso en el que se produzca un daño contra una persona en particular, el art. 241 LSC legitima a socios, acreedores y terceros para ejercer una acción individual de responsabilidad con la finalidad de recomponer su patrimonio. Se trata de una responsabilidad extracontractual derivada de una especialización del art. 1902 CC¹²². De acuerdo con la STS 242/2014, de 23 de mayo, los actos u omisiones que dan lugar a la extensión subjetiva de responsabilidad en esta acción individual son los mismos que en la acción social de responsabilidad¹²³, es decir, los recogidos en el art. 236.1 LSC. A propósito de ambas herramientas que acabamos de mencionar, es importante traer a colación la existencia de cierto debate doctrinal acerca del legitimado pasivo de las acciones de responsabilidad¹²⁴: un acreedor inteligente desearía dirigirse contra la sociedad, si ésta es solvente, o contra su administrador, en caso de insolvencia de la misma. Sobre este punto, es necesario volver a subrayar que el estadio de insolvencia probable, o acaso el de insolvencia actual, no altera el destinatario último de los deberes fiduciarios de los administradores: la sociedad que gestionan. La literatura más

¹²¹ STS 221/2018, 16 de abril. (Los numerales son nuestros).

¹²² STS 2283/2006, de 6 de abril.

¹²³ STS 446/2014, de 3 de septiembre.

¹²⁴ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 201.

reciente entiende que, en sede concursal y preconcursal, la acción directa contra el administrador debe limitarse exclusivamente al perímetro de los daños patrimoniales directamente causados a los acreedores¹²⁵. La línea jurisprudencial seguida por la Sala Primera del Tribunal Supremo tampoco deja ya lugar a dudas: “[s]i el daño al socio es reflejo del daño al patrimonio social solo puede ejercitarse la acción social de responsabilidad. En tal caso, la indemnización que se obtenga reparará el patrimonio social y, de reflejo, el individual de socios o terceros”¹²⁶.

En este sentido, debe recordarse que la apertura de la fase concursal no suspende su actividad empresarial. Si los tribunales estimaran dichas acciones individuales, no solo se estaría alterando el interés de la sociedad para ponerlo en manos de sus acreedores, sino que también se modificaría sustancialmente el régimen de responsabilidad de los administradores, aumentando exponencialmente su aversión al riesgo. Así las cosas, en aras de mantener la sociedad operativa y no condenarla a su ulterior liquidación, la acción individual no será estimada cuando el administrador se ciña a sus deberes de diligencia y lealtad, incluso aunque esto implique el impago de créditos¹²⁷. Por este motivo, tanto la doctrina nacional como internacional consideran los intereses de los acreedores como una forma de reforzar el escudo de la personalidad jurídica en favor de los administradores, pues solo la verdadera inobservancia de sus deberes fiduciarios permitirá erigirles como responsables del daño ocasionado¹²⁸.

Cuestión distinta es la posterior entrada en concurso de la sociedad. De una parte, si el administrador efectuó pagos a personas que, aun siendo legítimos titulares de derechos de crédito, merecían la clasificación de personas especialmente relacionadas, estos pagos podrán ser objeto de una acción de reintegración en los términos previstos en el art. 226 y ss. TRLC. De otra parte, cuando el administrador no adopte las decisiones oportunas para evitar el concurso o, como consecuencia del negligente cumplimiento de sus funciones, la sociedad se vea avocada al mismo, éste puede ser sujeto de reclamación de responsabilidad tanto por los

¹²⁵ ARA TRIADÚ, C., “La responsabilidad...”, cit., pág. 1359.

¹²⁶ STS 396/2013, de 20 de junio.

¹²⁷ ARA TRIADÚ, C., “La responsabilidad...”, cit., pág. 1362.

¹²⁸ PARRA LUCÁN, M., “Responsabilidad civil...”, cit., pág. 15. Igualmente, VEASY, N., “Counseling the Board of Directors of a Delaware Corporation in Distress”, *American Bankruptcy Institute*, vol. 27, núm. 5, New York, 2008, págs. 63-65.

socios como por los acreedores¹²⁹. En esta misma línea debemos remarcar que los administradores también serán responsables por cuantos daños se deriven para su contraparte contractual en el supuesto de que, aun conociendo la situación de precariedad financiera de la sociedad, no le suministren información suficiente para formar un consentimiento pleno¹³⁰. Si bien nos detendremos sobre este particular en el epígrafe siguiente, debemos concluir aquí nuevamente que, en la probabilidad de la insolvencia, ni los beneficiarios de los deberes fiduciarios cambian ni el interés social varía, con independencia de quiénes sean los *residual claimants*.

6.2.- RESPONSABILIDAD POR NO DISOLUCIÓN O NO PROMOVER EL CONCURSO

A propósito de la etapa preconcursal, resulta sumamente interesante el análisis de la responsabilidad del administrador por no disolver la sociedad o no promover el concurso. En el primer caso, debemos remitirnos al art. 363 LSC. En su primer apartado, letra e), se establece que “*la sociedad de capital deberá disolverse: [...] e) Por pérdidas que dejen reducido el patrimonio neto a una cantidad inferior a la mitad del capital social, a no ser que éste se aumente o se reduzca en la medida suficiente, y siempre que no sea procedente solicitar la declaración de concurso*”. En esta situación de pérdidas cualificadas es posible que la sociedad no tenga aún problemas de liquidez y pueda evitar el presupuesto objetivo del art. 2 TRLC¹³¹. No obstante, la cifra del capital social representa una auténtica cifra de garantía para los acreedores, pues las reservas libres se las pueden distribuir los socios en la JG y no responder ante las deudas sociales¹³². Por este motivo, si posteriormente se reducen las posibilidades de los acreedores de satisfacer sus créditos como resultado de la falta de adopción temprana de medidas que pudieran mitigar la crisis, el art. 367 LSC predica que los administradores responderán solidariamente de las deudas contraídas por la sociedad transcurridos dos meses desde que debió convocar a la JG para adoptar el acuerdo de disolución.

¹²⁹ MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La responsabilidad...”, cit., págs. 105-107.

¹³⁰ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 201.

¹³¹ Por ejemplo, si la sociedad tiene caja suficiente para hacer frente a sus vencimientos inmediatos y el grueso de sus deudas sea pasivo a largo plazo.

¹³² STS 485/2018, de 11 de septiembre.

Esto entronca directamente con los deberes de diligencia, pues el administrador debe conocer en todo momento el estado patrimonial de la sociedad, e información, pues los socios deben ser advertidos de la situación en aras de adoptar las decisiones que crean más convenientes. A mayor abundamiento, la configuración del interés social vuelve a tomar aquí una importancia capital, pues toma en cuenta los intereses de los acreedores y no solo de los socios, cubriendo así cuantos intereses se pudieran haber visto descuidados hasta el momento. Incluso aunque la JG se pronuncie en contra de la disolución, el administrador deberá solicitar la disolución judicial en aras del mejor interés de la sociedad, que en este particular se traduce en la evitación de ulteriores daños en el patrimonio de los acreedores. La continuidad de la sociedad sin proceder a una ordenada disolución o liquidación produciría unos perjuicios por los que el administrador debe responder, en términos similares a la responsabilidad que se predica del art. 236 LSC¹³³.

No obstante, sobre este respecto debemos concluir que es posible dar solución a esta causa de disolución a través de otros mecanismos. En aquellos casos en los que no proceda la declaración del concurso (es decir, cuando la sociedad no se encuentre en un estado de insolvencia patrimonial), es posible paliar esta situación a través de la reducción de la cifra de capital social o, incluso, a través de una práctica comúnmente conocida como “operación acordeón”¹³⁴. Si bien ninguna de estas medidas aumenta de forma efectiva las garantías frente a los acreedores, el objeto de las mismas es cumplir con el deber de información para con los ajenos a la sociedad y con intereses en la misma; en otras palabras, la reducción de capital funciona como una suerte de mecanismo preconcursal para advertir de la potencial insolvencia y del auténtico estado financiero de la sociedad. Siguiendo esta misma argumentación, el administrador tiene nuevamente un plazo de dos meses para promover el concurso desde el momento que hubiera conocido o debido conocer el estado de insolvencia actual, *ex* arts. 5 y 224 quinquies TRLC y art. 367.1 LSC. Si ya ha quedado patente la importancia de estos deberes fiduciarios en los párrafos precedentes, estos adoptan una importancia capital cuando el estado de insolvencia patrimonial es tangible, pues el daño es más que inminente. Cabe destacar que el concurso

¹³³ ESTEBAN VELASCO, G., “La acción...”, cit., pág. 197.

¹³⁴ La operación acordeón consiste en la reducción de capital de una sociedad seguida inmediatamente de una ampliación de capital. Para mayor profundidad en el tema, véase la Resolución de 5 de mayo de 2021, de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación del registrador mercantil y de bienes muebles de Ourense, por la que se resuelve no practicar la inscripción de una reducción y simultánea ampliación de capital, disponible en https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2021-8614.

puede además ser calificado como culpable, *ex* arts. 442 y ss. TRLC, y extender los efectos de la responsabilidad del concurso a todos aquellos que hubieran ostentado la condición de administrador dentro de los dos años anteriores a su declaración. En caso de que la situación se agravase efectivamente por la falta de promoción del concurso, la responsabilidad del administrador se mediría en el daño efectivo producido al acreedor, esto es, la diferencia entre lo que el acreedor podría haber recibido en caso de haberse promovido el concurso a tiempo y lo que recibirá ante la actual situación de la sociedad¹³⁵.

¹³⁵ STS 614/2011, de 17 de noviembre.

7.- CONCLUSIONES

En primer lugar, debemos poner de manifiesto la capacidad del ordenamiento jurídico español para dar respuesta a cuantos intereses puedan coexistir en el seno de la sociedad. Su evolución a través de los distintos estadios patrimoniales no altera el beneficiario último de los deberes fiduciarios de los administradores: la sociedad. Respetando esta máxima del Derecho Societario y Concursal, se logra ponderar y satisfacer, en el mejor beneficio de la misma, los distintos intereses que la integran. Tanto en la probabilidad de la insolvencia como en una situación de equilibrio patrimonial, los administradores están compelidos al cumplimiento de los deberes de obediencia y lealtad, así como a todas las vicisitudes que de ellos se derivan, incurriendo en responsabilidad en caso de dolo o negligencia. A estos efectos, los administradores deberán observar los intereses de los acreedores, sin que estos puedan alterar la configuración del interés superior de la sociedad previa apertura de la fase concursal. En caso contrario, se modificaría no solo el espíritu de nuestra regulación societaria, sino también el propio régimen de responsabilidad de los administradores y su construcción en torno a la autonomía de la persona jurídica.

En respuesta al ejemplo inicial de FedEx, es necesario realizar una serie de comentarios. De una parte, si la empresa no se encontraba en concurso ni sus acreedores podían solicitarlo, los administradores seguían debidos al interés superior de la sociedad y no al mantenimiento del activo remanente, algo que hubiera acabado para siempre con una de las empresas más exitosas de todos los tiempos. Indiscutiblemente, sus administradores hubieran tenido que asumir cuantos daños se derivasen de una actuación negligente, mas no habiéndose producido tal escenario, los acreedores no disponían de fundamento jurídico alguno que les legitimara para hacerse con el control de la compañía. De otra parte, cuestión distinta sería si los administradores de FedEx hubieran incumplido con su deber de promover el concurso de la sociedad, en cuyo caso se desplegarían todos los mecanismos tutelares que incorpora el Derecho Concursal.

En definitiva, en tanto nuestro ordenamiento patrio ya legitima a los acreedores para ejercer acciones de responsabilidad frente a los administradores societarios, no cabe hablar de un *duty shifting* en el Derecho español, siendo suficiente la configuración actual de obligaciones fiduciarias para la tutela de sus intereses.

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO ÁGUILA-REAL, J., *Interés social y derecho de suscripción preferente*, Madrid, 1995.

- “El interés social y los deberes de lealtad de los administradores”, en BARRAGUÉ CALVO, B. y SÁEZ LACAVE, M. (ed.), *Anuario de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid*, núm. 20, Madrid, 2016, pág. 213-236.
- “La llamada acción individual de responsabilidad o responsabilidad ‘externa’ de los administradores sociales”, *Revista de Derecho de Sociedades*, vol. 18, 2002, págs. 45-76.

ALONSO LEDESMA, C., “Derecho de Sociedades vs. Derecho Concursal, ¿técnicas alternativas o complementarias de protección de los acreedores?”, en FUENTES NAHARRO, M. y NAVARRO LÉRIDA, M. (coord.), *La modernización del derecho de sociedades de capital en España*, vol. 2, Madrid, 2021, págs. 67-109.

ALTMAN, E, WANICZ-DROZDOWSKA, M., LAITINEN, E. y SUVAS, A., “Financial Distress Prediction in an International Context: A Review and Empirical Analysis of Altman’s Z-Score Model”, *Journal of International Financial Management & Accounting*, vol 28, núm. 2, 2017, págs. 134-145.

ARA TRIADÚ, C., “La responsabilidad del administrador social en la proximidad de la insolvencia”, en COHEN BENCHETRIT, A., (dir.), *Nuevo marco jurídico de la reestructuración de empresas en España*, 2022, págs. 1357-1376.

BAINBRIDGE, S., “Much Ado about Little – Directors’ Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency”, *Journal of Business and Technology Law*, núm 2, 2007, pág. 336-369.

CITRON, D. y PASQUALE, F., “The scored society: due process for automated predictions”, *Washington Law Review*, vol 89, núm. 1, 2014, págs. 1-33.

CNMV, “Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas”, 2015, revisado en junio 2020, disponible en http://www.cnmv.es/DocPortal/Publicaciones/CodigoGov/CBG_2020.pdf.

CUATRECASAS, *Claves de la reforma concursal Ley 16/2022*, 6 de septiembre de 2022, disponible en <https://www.cuatrecasas.com/resources/legal-flash-claves-de-la-reforma-concursal-634fad430ed05691960348.pdf?v1.44.2.20230223>.

- Nueva propuesta de Directiva sobre insolvencia, 4 de enero de 2023, disponible en <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/art/nueva-propuesta-directiva-insolvencia>.

DE CÁRDENAS SMITH, C., “Aproximación al régimen preconcursal de la reciente reforma concursal”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 60, 2022, pág. 1-30.

DESDENTADO BONETE, A y DESDENTADO DAROCA, E., “En los límites del contrato de trabajo: administradores y socios”, *Revista de Trabajo e Inmigración*, núm. 83, 2009, pág. 41-63.

DIEZ-PICAZO, L., *Fundamentos de derecho civil patrimonial*, Aranzadi, vol. I, 6ª Edición, Madrid, 2008.

EISENBERG, M., “The Duty of Care of Corporate Directors and Officers”, *University of Pittsburgh Law Review*, vol. 51, 1990, pág. 945-972.

ESTEBAN VELASCO, G., “La acción individual de responsabilidad”, en ROJO, A., BELTRÁN, E. y CUSCÓ, M. (coord.), *La responsabilidad de los administradores en las sociedades mercantiles*, Madrid, 2009, pág. 155-239.

FRIEDMAN, M., “The Social Responsibility of Business is to Increase its Profits”, *The New York Times Magazine*, 13 de septiembre de 1970.

GARCÍA-POSADA, M. y SÁNCHEZ VEGAS, R., “Las reformas de la ley concursal durante la gran recesión”, *Papeles de Economía Española*, núm. 151, 2017, pág. 140-171.

GARCÍA-VILLARUBIA, M., “La regla de la discrecionalidad empresarial”, *Boletín Mercantil Uría Menéndez*, núm. 107, 2022, disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/7942-la-regla-de-la-discrecionalidad-empresarial#:~:text=Lo%20que%20dice%20la%20norma,un%20procedimiento%20de%20decisi%C3%B3n%20adecuado%E2%80%9D>.

GARRIGUES, *Principales novedades que incorpora la reforma del Texto Refundido de la Ley Concursal en el régimen de reestructuraciones e insolvencias español*, 6 de septiembre de 2022, disponible en https://www.garrigues.com/sites/default/files/documents/principales_novedades_de_la_reforma_del_texto_refundido_de_la_ley_concursal_en_el_regimen_de_reestructuraciones_e_insolvencias.pdf.

- GÓMEZ ASENSIO, C., “Los deberes de los administradores en situación de insolvencia inminente en la propuesta de directiva sobre marcos de reestructuración”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 31, 2019, págs. 309-322.
- GUTIÉRREZ VELANDÍA, P. y ABELLA RUBIO, R., “Los Gatekeepers y su papel en el Gobierno Corporativo Iberoamericano. Auditores, Proxy Advisors, Bancos de Inversión, Agencias de Rating”, en FUNDACIÓN INSTITUTO IBEROAMERICANO DE MERCADOS DE VALORES (ed.), *El Gobierno Corporativo en Iberoamérica*, 2015, pág. 422-429.
- JELISAVCIC, V., “A Safe Harbor Proposal to Define the Limits of Directors’ Fiduciary Duty to Creditors in the Vicinity of Insolvency: Credit Lyonnais v. Pathe”, *Corporate law*, núm. 18, pág. 145-172.
- LABY, A., “Juridical and Ethical Aspects of the Fiduciary Obligation”, *Annual Review of Law and Ethics*, vol. 13, 2005, págs. 565-587.
- MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, F., *La acción individual de responsabilidad frente a los administradores de sociedades de capital (art. 135 LSA)*, Madrid, 2005.
- “La Directiva 2019/1023 (VI): deberes de los administradores sociales en caso de insolvencia inminente”, en *Gómez-Acebo y Pombo*, 27 de agosto 2019, disponible en <https://www.ga-p.com/publicaciones/la-directiva-2019-1023-vi-deberes-de-los-administradores-sociales-en-caso-de-insolvencia-inminente/>.
- MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “La reestructuración forzosa”, *Anuario de Derecho Concursal*, núm. 58, 2023, pág. 385-412.
- “La responsabilidad de los administradores societarios en el período de crisis empresarial. Reflexiones a propósito de la Directiva 2019/1023 sobre marcos de reestructuración preventiva”, *Revista de derecho bancario y bursátil*, núm. 162, 2021, pág. 89-154.
- MORALES MORENO, A. M., “Comentario al artículo 1269”, en PAZ-ARES, C., DÍEZ-PICAZO, L., BERCOVITZ, R. y SALVADOR CODERCH, P. (dirs.), *Comentario del Código Civil*, Tomo II, Madrid, 1991.
- NANNI, L., “An experimental comparison of ensemble of classifiers for bankruptcy prediction and credit scoring”, *Expert Systems with Applications*, vol 36, 2009, págs. 3028-3033.

- PARRA LUCÁN, M., “Responsabilidad civil de administradores de sociedades”, *Revista de Responsabilidad Civil y Seguros*, núm. 67, págs. 5-20.
- PAZ-ARES RODRÍGUEZ, C., “Anatomía del Deber de Lealtad”, *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, núm. 39, págs. 43-65.
- “La anomalía de la retribución externa de los administradores”, *Indret: Revista para el Análisis del Derecho*, núm. 1, 2014, pág. 1-53.
 - “La responsabilidad de los administradores como instrumento de gobierno corporativo”, *Revista de la Asociación IUS ET VERITAS*, núm. 27, 2003, pág. 202-246.
- PULGAR EZQUERRA, J., “Gobierno corporativo, sociedades cotizadas y proximidad de la insolvencia: administradores, accionista y acreedores”, *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, núm. 30, 2019, págs. 35-70.
- “Reestructuraciones preconcursales forzosas: el mejor interés de los acreedores”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 323, 2022, pág. 1-72.
- PWC, *Proxy Advisors. ¿Qué impacto tienen en las sociedades cotizadas españolas?*, 2013, pág. 9, disponible en <https://www.pwc.es/es/publicaciones/gestion-empresarial/assets/proxyadvisors.pdf>.
- RAMOS HERRANZ, I., “El estándar mercantil de diligencia: el ordenador empresario”, *Anuario de derecho civil*, vol. 59, núm. 1, 2006, págs. 195-226.
- RECAMÁN GRAÑA, E., *La responsabilidad de los administradores de sociedades de capital en situaciones de crisis empresarial*, tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid, 2015, disponible en <https://eprints.ucm.es/id/eprint/33617/1/T36544.pdf>.
- RONA-TAS, A., “The Off-Label Use of Consumer Credit Ratings”, *Historical Social Research*, vol 42, núm. 1, 2017, págs 52-57.
- RUIZ MUÑOZ, M., “Un apunte crítico sobre la responsabilidad social corporativa”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, págs. 155-198.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa”, en RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coord.), *Derecho de sociedades anónimas cotizadas: (estructura de gobierno y mercados)*, vol. 2, Pamplona, 2006, págs. 851-913.

- “Crisis económica y gobierno corporativo”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, págs. 63-88.
- “El interés social como principio orientador del gobierno corporativo”, en MARTÍNEZ ECHEVARRÍA Y GARCÍA DE DUEÑAS, A. (dir.), *El interés social y gobierno corporativo sostenible: deberes de los administradores y deberes de los accionistas*. 2019, págs. 39-72.
- “El interés social y los varios intereses presentes en la sociedad anónima cotizada”, *Revista de derecho mercantil*, núm. 264, 2002, págs. 1653-1725.

SCHELER, B, KAPLAN, G y RODBURG, J., “Director Fiduciary Duty in Insolvency”, *Harvard Law School Forum on Corporate Governance*, 15 de abril de 2020, disponible en <https://corpgov.law.harvard.edu/2020/04/15/director-fiduciary-duty-in-insolvency/>.

SERRANO CAÑAS, J., “El conflicto de intereses en la administración de las sociedades mercantiles”, *Revista de derecho mercantil*, núm. 270, 2008, págs. 1649-1659.

SHILL, G., “The Golden Leash and the Fiduciary Duty of Loyalty”, *UCLA Law Review*, núm. 64, 2017, págs. 1268-1270.

TIRADO MARTÍ, I., “Reflexiones sobre el concepto de ‘interés concursal’: ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de los acreedores”, *Anuario de derecho civil*, vol. 62, núm. 3, 2009, págs. 1055-1108.

VEASY, N., “Counseling the Board of Directors of a Delaware Corporation in Distress”, *American Bankruptcy Institute*, vol. 27, núm. 5, New York, 2008, págs. 63-65.

VIZCAÍNO GARRIDO, P., *Los deberes fiduciarios de los administradores de las sociedades en crisis: acreedores frente a socios*, tesis doctoral, Universidad Carlos III de Madrid, 2014, disponible en https://e-archivo.uc3m.es/bitstream/handle/10016/19143/pedroluis_vizcaino_tesis.pdf.

YÁÑEZ EVANGELISTA, J., “Calificación. Adiós, fiscal; bienvenidos, acreedores”, *Uría Menéndez*, 18 de octubre de 2022, disponible en <https://www.uria.com/es/publicaciones/8121-calificacion-adios-fiscal-bienvenidos-acreedores>.

ZHANG, M., “The founder of FedEx saved the company from bankruptcy with his blackjack winnings”, *Business Insider*, 16 de julio de 2014, disponible en

<https://www.businessinsider.com/fedex-saved-from-bankruptcy-with-blackjack-winnings-2014-7>.

JURISPRUDENCIA NACIONAL

STS 2283/2006, de 6 de abril.

SAP de Madrid 168/2007, de 13 de septiembre.

STS 614/2011, de 17 de noviembre.

STS 873/2011, de 7 de diciembre.

STS 275/2012, de 17 de enero.

STS 396/2013, de 20 de junio.

STS 242/2014, de 23 de mayo.

STS 446/2014, de 3 de septiembre.

STS 131/2016, de 3 de marzo.

STS 693/2017, de 20 de diciembre.

STS 221/2018, 16 de abril.

STS 485/2018, de 11 de septiembre.

STS 60/2019, de 29 de enero.

JURISPRUDENCIA EXTRANJERA

BTI 2014 LLC v. Sequana SA [UKSC 2019/0046].

Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp. [WL 277613 (Del. Ch. Dec. 30, 1991)].

Lorenz v. CSX Corp. [1 F.3d 1406 (3d Cir. 1993)].

North American Catholic Educational Programming Foundation v. Gueewalla [930 A.2d 92 (Supreme Court of Delaware, 2007)].

Quadrant Structured Products Company, Ltd. v. Vertin [LLC EBF LP (Court of Chancery of Delaware, 2014)].

Sokoloff v. Harriman Estates [96 N.Y.S.2d 409, (Nueva York, 2001)].