



Directiva de reestructuraciones y deberes de los administradores

Siguiendo el modelo anglosajón, la nueva directiva europea trastoca los deberes de los consejeros -en beneficio de los acreedores financieros- ¿cuándo? ¿“en la proximidad de la insolvencia”?

El pasado 26 de junio se publicó en el Diario Oficial de la Unión Europea 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 (en adelante, la Directiva sobre reestructuración), que deberá ser transpuesta en nuestro ordenamiento jurídico interno a más tardar el 17 de julio de 2021 y que, sin duda, va a implicar cambios muy significativos en la forma de abordar los procesos de refinanciación y reestructuración de deudas de las empresas en dificultades financieras, crisis económica o insolvencia (sea esta actual o inminente). Como es obvio, resulta imposible abordar en este breve artículo los múltiples y complejos cambios que esta Directiva puede (o debe) producir en el actual régimen preconcursal español, por lo que nos vamos a centrar en un único punto, a caballo entre el derecho societario y el derecho de insolvencias, que, sin embargo, nos parece especialmente preocupante, sin perjuicio de abordar en el futuro otros no menos novedosos o problemáticos: la obligación legal que se recoge en el art. 19 de la Directiva de que “en caso de insolvencia inminente, los administradores sociales tomen en consideración... los intereses de los acreedores, tenedores de participaciones y otros interesados”. Este precepto viene a dar carta de naturaleza al discutido y discutible principio, de origen anglosajón, de que, en la proximidad de la insolvencia, los deberes fiduciarios de los administradores dejan de estar guiados únicamente por el interés social, entendido como interés común de los socios, para pasar a proteger esencialmente los intereses de los acreedores sociales, si bien circunscrito por ahora al ámbito de las reestructuraciones financieras.

Prueba de su carácter discutido, la encontramos en la tramitación de la propia Directiva de reestructuraciones, donde un precepto similar en la Propues-

ta de la Comisión de 22 de noviembre de 2016 (entonces, art. 18), fue uno de los principales escollos en el avance de su negociación, hasta el punto de desaparecer en la versión de 8 de octubre de 2018, aprobada por la Comisión de Representantes Permanente, para reaparecer con distinta redacción pero idéntica concepción en la Propuesta aprobada el 19 de marzo de 2019 por el Parlamento Europeo que es la que, finalmente, se ha publicado como definitiva. Al margen de que en la versión en otros idiomas oficiales se habla de “probabilidad de insolvencia” (“likelihood”, “probabilité”, “probabilitá”, etc.), concepto no necesariamente coincidente con el recogido en la versión española, siguiendo el art. 2.2 de nuestra Ley Concursal, el motivo de nuestra preocupación -al igual que la de otros especialistas sobre la materia, como los profesores Alonso Ledesma o

Garcimartín- deriva de la convicción de que el cambio de “paradigma” en materia de obligaciones y responsabilidades de los administradores sociales de empresas en situación de crisis económica, lejos de atajar los problemas derivados de los incentivos perversos que puedan existir para la asunción de riesgos excesivos para intentar salir de dicha situación de dificultad financiera, producirá graves desajustes e inseguridad jurídica que terminará perjudicando a todos los intereses en juego.

“Discrepamos. Para empezar porque esto solo sería verdad en el caso de insolvencia entendida como pasivo exigible claramente superior al activo realizable, lo que no se da necesariamente en todos los supuestos de insolvencia”

En primer lugar, porque discrepamos de la concepción economicista que subyace al planteamiento de fondo: la sociedad pertenece a los “acreedores residuales” que, en situación de bonanza, son siempre los socios o accionistas pero, en situación de crisis o insolvencia, estos están -se dice- “fuera del dinero” y los auténticos acreedores residuales son los acreedores de la denominada “clase flucro” (“fulcrum security”), que son, por tanto, los socios “materiales” de la sociedad, a cuyo interés deben atender sus administradores. Para empezar porque esto solo sería verdad en el caso de insolvencia entendida como pasivo exigible claramente superior al activo realizable, cosa que no acontece necesariamente en todos los supues-

tos de insolvencia, entendida como incapacidad de pago (que es el concepto recogido en el art. 2.1 de la Ley Concursal) y, sobre todo, porque ello es todavía menos aplicable en los supuestos de “probabilidad de insolvencia” o “insolvencia inminente” donde, por definición, la sociedad tiene dificultades pero es todavía solvente, lo que inclina a pensar que los socios siguen siendo todavía los acreedores residuales en sentido económico. Y para terminar porque esta concepción ignora otros elementos jurídicos consustanciales al ejercicio de una actividad empresarial de forma colectiva a través de una sociedad, conectados con los derechos fundamentales de propiedad y libertad de empresa, cuyo contenido esencial debe ser respetado por el legislador ordinario.

En segundo lugar, porque, como acredita la propia jurisprudencia anglosajona de los últimos 30 años y, especialmente, la británica tras la implantación legal de este deber en la sección 172.3 de la Companies Act de 2006, la efectividad práctica real de este deber es ciertamente escasa, llevando con razón a algún autor a calificarlo de “un tanto evanescente”; es más, en Estados Unidos, que -no lo olvidemos- ha sido el modelo que el legislador comunitario ha tenido al diseñar los marcos de reestructuración (el conocido US Chapter 11), la jurisper-

evitar la insolvencia” y en “evitar una conducta dolosa o gravemente negligente que ponga en peligro la viabilidad de la empresa”. En realidad, esto no son sino concreciones puntuales del genérico deber de diligencia recogido en el art. 225 de la Ley de Sociedades de Capital.

En tercer lugar, porque, aunque aceptáramos el axioma que subyace al planteamiento economista anterior -cosa que solo hacemos a efectos dialécticos-, la redacción del art. 19 de la Directiva de reestructuraciones resulta también incoherente con el mismo -y, por ello, doblemente criticable- por varias razones. En efecto, no establece que se deberá velar preferentemente (o únicamente) por el interés de los acreedores en lugar del de los accionistas, sino que los administradores “tomen debidamente en cuenta” dichos intereses, junto con el de los socios, los tenedores de participaciones y otros interesados (“stakeholders”, en la versión inglesa). ¿Qué significa esto? ¿Cuál es su alcance o contenido? ¿Quiénes son esos “interesados”? Como ya se dijo hace muchos años, “no se puede servir a dos señores” (y menos a 3, 4 o 5) y, cuando se pretende tal cosa, se acaba eliminando la eficacia de cualquier deber u obligación porque siempre se podrá justificar cualquier actuación en función de alguno de los intereses a tutelar. Es más, ni siquiera sería coherente establecer la obligación de

“El cambio de “paradigma” en materia de obligaciones y responsabilidades de los administradores sociales de empresas en situación de crisis económica, lejos de atajar los problemas derivados de los incentivos perversos que puedan existir para la asunción de riesgos excesivos –para intentar salir de dicha situación de dificultad financiera– producirá graves desajustes e inseguridad jurídica, que terminará perjudicando a todos los intereses en juego”

dencia, tras unos momentos de cierta vacilación, ha optado por afirmar con rotundidad que los administradores deben velar por el interés de los socios en todo momento, incluida la situación de insolvencia. A ello, sin duda, contribuye la incertidumbre absoluta sobre el momento a partir del cual se produciría ese supuesto “shifting” en los deberes fiduciarios de los administradores sociales. Estos, como mínimo, deberían tener una cierta seguridad respecto del interés por el que tienen que velar en cada momento (accionistas o acreedores), máxime si de ello se pueden derivar exigencias de responsabilidad. Pues bien, nadie ha sabido concretar cuando comienza esa “proximidad a” o “probabilidad de” insolvencia. Igualmente, contribuye a su escasa eficacia, la falta de concreción de su contenido específico, máxime cuando el interés social se entiende en la actualidad -con carácter general, es decir, también para las sociedades in bonis- como la maximización del valor de la empresa a largo plazo y de forma sostenible, evitando riesgos excesivos. Esto se observa en el propio art. 19 de la Directiva cuando concreta el deber en “la necesidad de tomar medidas para

velar principal o exclusivamente por el interés de los acreedores porque, como se ha dicho con razón, estos no tienen un interés común, sino intereses contrapuestos, en función de su respectiva posición en la estructura de capital de la sociedad. Por ello, los defensores de esta teoría concretan el deber en la tutela de la clase fulcro, antes mencionada. Nada de esto se recoge en la Directiva.

En definitiva, se trata de una norma problemática en su interpretación y aplicación, poco eficiente y posiblemente contraproducente que, en el mejor de los casos, forzará a los administradores a tomar decisiones empresariales subóptimas, asumiendo menos riesgos de los que tomarían si hubieran tenido claro cuales son sus deberes y prioridades y, en el peor, a que en la negociación de acuerdo de refinanciación nadie defienda los intereses de los socios, buscando los administradores agradar a los acreedores/futuros dueños de la empresa para la que ya han empezado a trabajar en la redacción del plan de reestructuración con la esperanza de conservar sus puestos de trabajo. ■