

## **“Holdout” accionarial, reestructuración forzosa y deber de fidelidad del socio\***

*di Juana Pulgar Ezquerro*  
*Catedrático de Derecho Mercantil*  
*Universidad Complutense de Madrid*

SUMARIO: 1. relaciones derecho de sociedades - derecho concursal: cambio de paradigma – 2. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero: *burden sharing / bail-in* – 3. el sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración no financiera: la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana – 4. el modelo español: responsabilidad concursal de socios por cobertura de déficit patrimonial – 4.1. La adaptación temprana del derecho español al paradigma reestructurador de empresas en crisis – 4.2. Capitalización de deuda y presunción de concurso culpable: la eventual responsabilidad de los socios – 4.2.1. La introducción de incentivos negativos en el modelo español – 4.2.2. Los elementos configuradores de la responsabilidad concursal de los socios – 4.2.3. La modulación de la responsabilidad concursal de los socios – 4.3. El fundamento de la responsabilidad concursal de los socios – 4.3.1. Otros supuestos de responsabilidad del socio por deudas sociales en sociedades de capital – 4.3.2. Los deberes de fidelidad del socio en un marco de reestructuración

### **1. Relaciones derecho de sociedades - derecho concursal: cambio de paradigma**

Estamos asistiendo, desde hace ya algún tiempo, al proceso de construcción de un Derecho Europeo de Reestructuraciones de empresas en dificultades financieras, que se inició con la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014 y que se persigue impulsar, armonizándolo a través de la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo sobre Reestructuración Preventiva, segunda oportunidad y medidas para aumentar la eficacia de los procedimientos de condonación, insolvencia y reestructuración de empresas en crisis de 22 de noviembre de 2016.

Con ello, se abandonan de momento los intentos de armonización sustantiva

---

\* Este trabajo, realizado en el marco del Proyecto de Investigación sobre "Reestructuración Empresarial y Derecho de la Competencia" (DER 2015-68733-P), recoge en un modo ampliado mi intervención en el Seminario celebrado el día 4 de mayo de 2017 en Luxemburgo, en el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (segunda edición), organizado por el Departamento de Derecho Mercantil de la UCM en colaboración con este Tribunal. Ha sido publicado en el número 27 de la Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal, editada por La Ley Wolters-Kluwer.

del Derecho de Insolvencia en Europa, limitados hasta el momento con éxito en un ámbito procesal al Reglamento (UE) nº 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia, desplazándose la armonización hacia la reestructuración de empresas en crisis.

La reestructuración temprana de empresas en crisis conlleva un tránsito en la finalidad asignada al Derecho Concursal, que "desplaza" su tradicional finalidad prioritariamente liquidativa de empresas en insolvencia, en aras de la satisfacción prioritaria de los acreedores<sup>1</sup>, hacia una finalidad de reestructuración que toma en consideración no sólo los intereses de los acreedores en la satisfacción de sus créditos sino también otros intereses participantes en la actividad empresarial, lo que, como se analizará, no en todo caso excluye vías de liquidación en ocasiones calificables como conservativas.

Se trata, sin embargo, de un tránsito menos novedoso de lo que podría parecer en una primera aproximación, de un lado, en relación a ordenamientos anglosajones, que ya desde los años '60/'70 del pasado siglo regularon procedimientos de reorganización, y en este ámbito se sitúan el "receivership" del Reino Unido y la "reorganization" regulada en el Chapter 11 del Bankruptcy Code Norteamericano de 1978<sup>2</sup>.

Así mismo, tampoco el referido tránsito ha sido ajeno a la evolución del Derecho Europeo Continental de Insolvencias, pudiendo citarse en este sentido modelos como el francés que ya desde los años '80 del pasado siglo regulaba los procedimientos de "sauvegarde".

La verdadera novedad radica, en estos momentos, de un lado, en el tránsito desde la reorganización a la reestructuración y, en este último marco, en el nuevo marco de relaciones entre Derecho de Sociedades y Derecho Concursal que la reestructuración implica y que conlleva la necesidad de superar tradicionales conceptos del Derecho de Sociedades presentes en la II Directiva Europea de

<sup>1</sup> Vid. Tirado Martí, I. "Reflexiones sobre el concepto de interés concursal (ideas para la construcción de una teoría sobre la finalidad del concurso de acreedores" ADC Tomo LXII 2009, pág. 1.055-1.103.

<sup>2</sup> Me he ocupado ampliamente de estos temas en Pulgar Ezquerro "La reforma del Derecho Concursal Español y Comparado. Nuevos institutos concursales y reorganizativos" Civitas 1994, págs. 53-220.

Derecho de Sociedades anclada en los tradicionales principios del capital social<sup>3</sup>.

En efecto, la "reestructuración" frente a la "reorganización conecta necesariamente con las dificultades financieras y no tanto económicas y conlleva implícitamente como presupuesto de la reestructuración la viabilidad empresarial desde un punto de vista estructural y operativo, aun cuando existan dificultades financieras, frente a la reorganización que suscitaba controversia en torno al presupuesto objetivo al que conectar dicha reorganización<sup>4</sup>.

Así mismo, la reestructuración conecta en última instancia con la institucionalización de las sociedades de capital y con el incremento del sector terciario económico (*know how*, fondo de comercio, prestigio, penetración de mercado, clientela) conectado con las capacidades individuales de un sujeto determinado, no siendo por tanto comercializables aisladamente, frente a lo que acontece con el sector secundario (muebles, inmuebles), estructurado en torno a activos comercializables. En este marco, la reestructuración permite separar unidades rentables de las que no lo son, aprovechar el denominado «*fond du commerce*» o el «*Avviamento*» italiano (valores inmateriales de la empresa) y, sobre todo, adecuar la organización societaria a las necesidades empresariales que cambian en supuestos de dificultades económicas. En definitiva, promover la reestructuración de empresas en crisis en un modo eficaz conlleva la reestructuración financiera y operativa, con el fin de que la empresa pueda en ocasiones, en combinación con cambios estructurales, continuar su actividad económica y mantener el empleo, satisfaciendo a los acreedores a través de una maximización del valor de los activos y proteger al mismo tiempo maximizando la posición de los accionistas.

Se reestructura, por tanto, desde la adopción de medidas propias del Derecho de Sociedades tales como aumentos y/o reducción de capital, capitalizaciones de deuda, modificaciones estructurales, enajenación de unidades productivas,

---

<sup>3</sup> Vid. Richer, T. "Reconciling the European registered capital regime with a modern corporate reorganization law: experience from the Czech Insolvency Law Reform", Insol Europe Academic Forum. Barcelona 2008, ECFR 2009, pags. 358-369.

<sup>4</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "La reforma del Derecho Concursal Comparado Español", op. cit., págs. 273 y ss.

medidas éstas que en principio se adoptan desde y con arreglo al Derecho de Sociedades, lo que determina una particular confluencia entre Derecho de Sociedades y Derecho de la Reestructuración. En esta confluencia nos encontramos en toda reestructuración con una estructura triangular en cuyo vértice superior se encontraría el deudor y en cada uno de los vértices los socios y los acreedores. En efecto, dicha reestructuración conlleva, de un lado, un **ámbito de reestructuración del pasivo** cuyo cumplimiento ordenado el deudor no puede o prevé que no podrá cumplir y en virtud de la cual los acreedores aceptan modos de arreglo del pasivo (quitas y/o esperas, capitalizaciones,...).

De otro lado, un **ámbito de reestructuración de la sociedad como empresa** a la que afecta la decisión sobre la adopción de estas medidas y recayendo en un importante número de ordenamientos continentales europeos la adopción de estas medidas de reestructuración en los socios reunidos en junta, frente a lo que acontece en modelos anglosajones en los que se dota al órgano de administración de mayor margen de discrecionalidad en relación a las medidas a adoptar cuando la sociedad atraviesa dificultades bajo la protección de la "Business judgement rule".

Todo ello establece un nuevo marco de relaciones que conecta entre sí Derecho de Reestructuraciones, Derecho de Sociedades y gobierno corporativo, perfilándose una nueva concepción del Derecho de la Insolvencia y Preinsolvencia como "insolvency governance"<sup>5</sup>, dado que la sociedad en la decisión crucial entre liquidar o reestructurar necesitará reunir a los titulares del capital (socios) y del pasivo (acreedores), a través del administrador, para adoptar esta decisión que en ocasiones puede llevar a la refundación de la sociedad (p.e., supuestos de conversión de deuda en capital).

En efecto, en un planteamiento tradicional inserto en un modelo de economía

---

<sup>5</sup> Vid. Eidenmüller, H. "Comparative corporate insolvency law", European Corporate Governance Institute, Working Paper nº 319/2016. Entre nosotros, resaltando acertadamente esta vertiente, Thery Martí, A. ya en su trabajo "Reestructuraciones e insolvencias: la encrucijada de la armonización europea", RcP nº 24/2016, págs. 395 y ss., así como en "Crossroads in EU harmonization on restructuring and insolvency: towards a market-based system or one where the senior takes it all", en AAVV reimagining rescue, Insol Europe Academic Forum. Nottingham Trent University 2016.

de mercado basado en la propiedad y libre iniciativa, en el marco de una concepción monista del interés social identificado con el interés del capital, otorgándose predominio a los intereses de los aportantes de capital, esto es, de los socios, se ha partido en este ámbito de una absoluta separación entre el Derecho de Sociedades y el Derecho Preconcurso y Concurso. En este marco, a los socios correspondía adoptar reunidos en junta las medidas que afectan al capital social en el ámbito del Derecho de Sociedades, decidiendo los acreedores sobre eventuales condonaciones y aplazamientos del pasivo desde el ámbito del Derecho Concurso o Preconcurso. Constituían, por tanto, socios y acreedores «compartimentos estanco» que adoptaban sus decisiones con base en sus exclusivos intereses, lo que podía en ocasiones «lastrar» la eficacia de los mecanismos de resolución de crisis o dificultades económicas empresariales.

No obstante, en el marco de la evolución hacia un Derecho de Reestructuración de empresas en crisis, este paradigma cambia y se hace necesaria la progresiva configuración de un nuevo marco de relaciones entre Derecho Societario y Concurso que «soporte» el referido cambio de función de los institutos concursales y preconcursales, produciéndose en ocasiones un desplazamiento de lo societario desde lo concurso<sup>6</sup>, persiguiéndose la promoción integral de los intereses involucrados en la crisis económica y no sólo los de los acreedores, con el fin de evitar, o al menos minimizar los distintos conflictos de intereses que en este ámbito pueden manifestarse.

Y es que, en este ámbito, se pueden manifestar al menos tres grupos de conflictos de carácter interno y externo. De un lado, un conflicto entre propiedad y gestión, esto es, entre los socios que aportan los recursos para la actividad económica de la sociedad y quienes los administran, que serán los administradores sociales que tendencialmente, al menos en el ámbito europeo comparado y norteamericano, han venido consolidando su poder en la empresa

---

<sup>6</sup> Vid. Schmit, «¿Desbanca el Derecho Concurso al Derecho de Sociedades? Disputas societarias, *debt-to-equity-swap* y *take over*», traducción de Borja Alcázar Pérez, *RcP*, 22/2015, págs. 303 y ss.

societaria<sup>7</sup>. El diferente interés de unos y otros es precisamente en situaciones de dificultad económica como puede manifestarse en un modo más intenso, pudiendo los socios promover gestiones arriesgadas con el<sup>8</sup> fin de maximizar su posición económica y obtención de dividendos, en un contexto de dificultades económicas, frente a planteamientos más conservadores de los administradores sociales tendentes a protegerse de una eventual responsabilidad por la gestión de la crisis. Es precisamente en este punto en el que, progresivamente, se va configurando en el bloque continental europeo un incipiente marco de deberes de los administradores frente a los acreedores, lo que ha venido constituyendo característica de los modelos anglosajones, ya sea por vía legal (*wrong-ful training*) o jurisprudencial en conexión con deberes fiduciarios (modelo norteamericano)<sup>9</sup> y en cuya conveniencia, de otro lado, se insiste en el Principio B.2 del Banco Mundial, redactados por el Insolvency Task Force<sup>10</sup>.

Un segundo bloque de conflictos que puede producirse en la empresa societaria, cuando atraviesa dificultades económicas, es un conflicto interno entre los socios que, como es sabido, no constituyen una categoría homogénea sino que admite una tipología (socios cortoplacistas o a largo plazo / de control / inversionista / mayoritario / minoritario ...). En este marco, serán frecuentes los conflictos entre los socios que poseen el control de la sociedad, gracias a su cuota de participación en el capital, y los socios minoritarios, en relación a las medidas que hayan de adoptarse en orden a la superación de las dificultades económicas. Y es que, en ocasiones, estas medidas podrían "diluir" la posición de los socios en la sociedad, con particular incidencia de esta "dilución" de los minoritarios en el marco de eventuales conflictos intrasocietarios subyacentes, en ocasiones extendidos en el tiempo (sociedades conflictuadas), lo que podría

<sup>7</sup> En terminología económica, este conflicto general, los denominados costes de agencia o costes de delegación, primer problema de agencia, típico de sociedades con capital disperso conocido como problema de agencia principal - agente.

<sup>8</sup> Vid. Marín de la Bárcena, «Responsabilidad concursal», *ADCo*, 28/2013, págs. 103-157; Recaman, «Los deberes de los administradores...», *RcP*, 17/2012, págs. 311-330.

<sup>9</sup> Vid. Marín de la Bárcena, «Responsabilidad concursal», *ADCo*, 28/2013, págs. 103-157; Recaman, «Los deberes de los administradores...», *RcP*, 17/2012, op. cit. págs. 311-330.

<sup>10</sup> "Principles for insolvency and creditor/debtor regimes", en conexión con las Recomendaciones de la guía de insolvencia de Uncitral (revisión de enero de 2015).

dar lugar, en su caso, a eventuales abusos de la mayoría frente a la minoría, con ocasión de la reestructuración de la empresa societaria.

En efecto, en el marco de un proceso de reestructuración de empresas en crisis, pueden adoptarse acuerdos por mayoría de los socios reunidos en junta, que, aun cuando puedan resultar beneficiosos en orden a la reestructuración de la sociedad, lesionen en un modo directo a la minoría en lo relativo a los derechos que integrarían su posición jurídica como socios, pudiendo producirse «abusos de mayoría» recientemente tipificados en nuestra normativa societaria como causa de impugnación de acuerdos sociales (art. 204.1 párrafo 2º LSC).

A su vez, en un marco de eventuales conflictos intrasocietarios y respecto de la adopción de acuerdos sociales de reestructuración, pueden advertirse en ocasiones lo que podríamos denominar «abusos de minoría societaria» mediante conductas obstruccionistas o abstencionistas en el ejercicio de los derechos en junta por las minorías, particularmente en sociedades cerradas en las que resulta inexistente para el socio minoritario un mercado líquido de desinversión y los mecanismos societarios no le permiten desvincularse unilateralmente de la sociedad (causas de separación legalmente tasadas). Ello propicia en ocasiones, y sobre todo cuando la sociedad atraviesa desequilibrios patrimoniales, el bloqueo de la toma de decisiones en junta como medio de «forzar» la adquisición de su participación por el minoritario. Residiría, por tanto, en ocasiones en un proceso de reestructuración en última instancia el interés del minoritario no tanto en que el acuerdo no se adopte cuanto en tener un mecanismo eficaz de desinversión y colocación de sus acciones, especialmente en aquellos modelos como el nuestro en que no se contemplan mecanismos en estos supuestos de adquisición forzosa por la sociedad de las acciones participaciones<sup>11</sup>.

---

<sup>11</sup> Es el caso particular del Derecho español frente al Derecho Inglés. *Vid.* Alfaro, «Conflictos intrasocietarios (los justos motivos como causa legal no escrita de exclusión y separación de un socio en la sociedad de responsabilidad limitada», *RDM*, 22/1996, págs. 1.084-1.085. Alcalá Díaz, «El conflicto de interés socios-sociedad en las sociedades de capital», *RdS*, 9/1997, págs. 89-141. Duque Domínguez, *Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos*, Valladolid 1957, págs. 154 y ss. Juste Mencía, «Tutela de la minoría», *RdS*, número extraordinario 1994, págs. 271-288, «Los derechos de la minoría en la sociedad anónima». Pulgar Ezquerro, «Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías», *RDBB*, 129, enero-marzo 2013, págs. 8-34. Megías López «Abuso de mayoría y de minoría en las sociedades de capital cerradas», *RDBB*, 132/2013,

Un tercer bloque de conflictos de interés sería de carácter externo entre los socios y los "stakeholders" relevantes de la empresa, entre los que se sitúan los acreedores en su diversa tipología, pues, como acontecía respecto de los socios, éstos no constituyen una categoría única (no es lo mismo un acreedor titular de pasivo financiero, un acreedor público o un acreedor comercial). En este ámbito se situarían además los trabajadores, que ocuparían una particular posición como acreedores, no sólo de un crédito dinerario derivado de su retribución laboral sino también del puesto de trabajo que detentan y que, al menos tendencialmente, perseguirán la conservación de la empresa frente a otros intereses que puedan perseguir los socios de maximización de la rentabilidad de su inversión.

Pues bien, en este ámbito puede decirse que el Derecho de la Reestructuración sólo será eficiente en la medida en que contemple mecanismos de resolución de conflictos de intereses entre socios y administradores, así como entre acreedores y socios, así como de aquéllos y éstos entre sí.

Para ello, se plantea la necesidad ineludible y en todo caso de involucrar al capital en la reestructuración financiera de la sociedad, para que ésta sea posible y que en ocasiones "**podría**" padecer "sacrificios" en aras de la reestructuración. Si estos sacrificios los socios/accionistas los asumen voluntariamente, podemos hablar de una "**reestructuración voluntaria**" o "**reestructuración consensuada**". No obstante, ello constituiría una hipótesis más teórica que real, pues en principio quienes detentan la posición de socios/accionistas podrán y manifestarán de hecho "resistencia" a la eventual dilución de su posición jurídica como socios que la reestructuración puede llevar consigo, materializándose ello a través de la negativa a adoptar los necesarios acuerdos de reestructuración en junta.

Es precisamente por ello por lo que se suscita la posibilidad de alcanzar lo que podemos calificar como "**reestructuración forzosa**" impuesta a los socios contra su voluntad, lo que hasta ahora se ha admitido expresamente en textos legales comunitarios y alcanzado en la práctica en el ámbito de la reestructuración financiera a través del denominado *burden sharing*/"bail-in", pero no en el ámbito

---

págs. 7-50. Rubio Vicente, «Una aproximación al abuso de minoría en la sociedad anónima», *RdS*, 21/2003, págs. 89-90.



de la reestructuración no financiera. Se trataría de forzar a los socios a involucrarse en la reestructuración, bien por la vía de sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta por la decisión de un órgano jurisdiccional (modelo alemán) o administrativo, lo que conllevaría un cambio en la estructura de competencias de la sociedad o "forzando" en algún modo a dichos socios a la adopción de dichos acuerdos (p.e., modelo español mediante un régimen de responsabilidad "ad hoc" de los socios que impidan la reestructuración vía conversión de deuda en capital cuando la alternativa sea reestructurar o liquidar).

Esta posibilidad de imposición a los socios y accionistas de una "**reestructuración forzosa**" en el ámbito de reestructuración no financiera, tendría, de un lado, una justificación económica, y de otro, podría encontrar sustento en el Derecho de Sociedades.

En efecto, desde un punto de vista económico, cuando el "equity" es cero no hay sustento ni sustrato económico para el ejercicio de los derechos políticos que integran la posición jurídica de socio, lo que conecta con la relación de riesgo centrada en la inversión que vincula al socio con la sociedad. Ello se traduce en la regulación que desde el Derecho de sociedades se hace de la "cuota de liquidación del socio" en el marco de las normas reguladoras de la liquidación societaria. Así se establece que los socios sólo tendrán derecho a percibir su cuota de liquidación en tanto en cuanto los acreedores hayan resultado íntegramente satisfechos en el importe de sus créditos o hubiera sido consignado ese importe (art. 391.2 LSC), lo que dota a los socios de la condición de acreedores residuales de la sociedad. En efecto, el accionista se convierte frente a la sociedad en un acreedor que no tiene derecho de ejecución sino tan solo un derecho residual de crédito a la cuota de liquidación.

No obstante, un tema es que los socios/accionistas, como acreedores residuales, puedan no percibir su cuota de liquidación, perdiendo su inversión, y otro tema es que no sólo pierdan esta cuota sino que además deban contribuir a la reestructuración, soportando sacrificios que puedan diluir su posición como socios dentro de la sociedad y sus derechos políticos o hacerles personalmente

responsables de las deudas sociales.

Y éste tema, que reviste una gran complejidad, es precisamente el cambio de paradigma que se persigue alcanzar en el proyectado Derecho Europeo de Reestructuración Empresarial a través de la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas, de 22 de noviembre de 2016, cuyo eje central a mi entender se sitúa en el modo de vencer o tratar la "resistencia" ("holdout") de socios/accionistas, instándose a los estados miembros a regular la denominada "reestructuración forzosa".

A ello subyace en gran medida, a mi entender, en la propuesta de directiva, el modelo anglosajón (Derecho Norteamericano/Reino Unido), viniendo llamada la trasposición de esta directiva, en su caso, si su tramitación culmina con éxito, a alterar las bases del modelo del Derecho de Sociedades en algunos países del Bloque Continental Europeo, y entre ellos España, en temas tan relevantes como la caracterización de la relación jurídica que vincula al socio con la sociedad y los límites al ejercicio por éstos de sus derechos políticos y económicos en particular en la junta y en conexión con ello de algún modo en el concepto de interés social.

Y es que, en efecto, en la propuesta de directiva se manifiesta el tránsito desde la tradicional caracterización de la relación jurídica entre socio-sociedad desde la teoría de la propiedad ("shareholder ownership"), que concibe al socio como propietario de la empresa, satisfaciéndose a través del ejercicio del derecho de voto su posición como tal dentro de la sociedad<sup>12</sup>, a la teoría del socio como acreedor residual de la sociedad ("the residual claimants")<sup>13</sup>. Se trataría de un

---

<sup>12</sup> Vid. en 1970 el trabajo publicado por Friedman, M. "Capitalización y libertad", Madrid 1966 y posteriormente el texto publicado en The New York Times Magazine, en el que sostenía que como los accionistas son los propietarios de la empresa, el interés social radicaría en incrementar sus beneficios. "The social responsibility of business is to increase its profits", N.Y. Times May/Sep 13, 1970, págs. 32-33 y 122-126.

<sup>13</sup> De alguna Manera, con ocasión de la reestructuración de empresas en crisis, se reproduce y reactiva el clásico debate sobre las concepciones de la cláusula general del interés social y la naturaleza del vínculo entre socio-sociedad. Ya en 1932, fue famoso el debate publicado en "The Harvard Law Review" entre dos expertos en Derecho de Sociedades (Professor Adolf A. Berle/Professor Merrick Dodd of Harvard Law School), en el que se pudieron contrastar la tradicional concepción de los socios como propietarios ("shareholders") y como "residual claimants" en el marco de la "shareholder primacy", debate que a día de hoy no ha resultado solucionado. Vid. Stout, L. "Bad and not-so-bad arguments for shareholder primacy", en 75 S. Cal. L. Rev. 1189, 2001-2002. Disponible en Heinonline (<http://heinonlin.org>).

tránsito que conllevaría a su vez un correlativo cambio a nivel jurídico positivo en los países del Bloque Continental Europeo en la concepción de la cláusula general del "interés social". Así, desde "*concepciones contractualistas*" que, partiendo de la relación de propiedad que une al socio con la sociedad, identifican el fin social con el interés de los socios en la maximización e incremento de los beneficios que como socio percibe de su "propiedad" a "*concepciones institucionalistas*" de integración plural de intereses, en las que se tiene en cuenta no sólo el interés de los socios, sino también de otros grupos de interés societariamente relevantes (stakeholders), entre los que se situarían los acreedores, trabajadores, fondos ..., <sup>14</sup>. En el referido Bloque Jurídico Continental Europeo, la aproximación a un concepto institucional del concepto de interés social se había producido no tanto a nivel jurídico positivo en países como España cuanto desde una ética económico-empresarial a nivel de las categorías difusas de seguimiento voluntario de la denominada "responsabilidad social de la empresa" (RSE) o la "creación del valor tolerante". Sin embargo, como se analizará en correlación con la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, algunos de los paradigmas introducidos por ésta sólo se podrán acometer desde un tránsito jurídico-positivo al concepto institucional de interés social o al menos a "*concepciones contractualistas evolutivas*", lo que también conllevará previsiblemente un cambio de atribución de competencias entre la junta y el órgano de administración.

Éste es precisamente el objeto del presente trabajo, intentar realizar una primera aproximación a la fundamentación y construcción de la posibilidad de una reestructuración forzosa no sólo en el sector financiero sino también en el no financiero y en este marco de los deberes de los socios/accionistas en la reestructuración, desde la reinterpretación del tradicional deber de fidelidad de los socios entre sí y frente a la sociedad.

Para ello, analizamos someramente en primer lugar el modo en que se ha

---

<sup>14</sup> Vid. Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel "The Economic Structure of Corporate Law", 36-39 (1991) (escuela de Chicago), adoptando el concepto de sociedad como una unión de contratos entre los socios/accionistas y otros "corporate participants" (p.e., trabajadores, gestores, acreedores en relación a otros contratos, ...).

abordado el tema en el ámbito de la reestructuración forzosa del sector financiero, para abordar después el tratamiento que dicha reestructuración forzosa recibe en la propuesta de directiva de reestructuración temprana del sector no financiero. Finalmente, analizaremos el modelo por el que se ha optado hasta el momento en Derecho Español, que tempranamente respecto de otros países, se ha adaptado a los nuevos paradigmas reestructuradores inicialmente contenidos en la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014, y posteriormente en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, de 22 de noviembre de 2016.

## 2. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero: "burden sharing" / "bail-in"

Como es sabido, la reestructuración del sector financiero europeo, motivada en gran medida por la crisis financiera internacional acontecida entre los años 2007-2015, ha dado lugar en el ámbito de la Unión Europea a un Derecho de la Competencia de excepción, en conexión con el régimen europeo de concesión de ayudas públicas<sup>15</sup>.

Ello encontraría su justificación de política jurídica en el fin de propiciar la reestructuración de este sector, evitándose, en la medida de lo posible, la declaración en un procedimiento concursal y eventual liquidación de estas entidades. Ello en aras de la **protección de la estabilidad del sistema financiero** que constituye un **fin de interés general**, evitándose el **riesgo sistémico** y de "contagio" que podría conllevar la liquidación de estas entidades.

<sup>15</sup> Vid. Uría Fernández, F. "Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de crédito en dificultades y Derecho de la Competencia", en [http://www.bde.es/f/webbde/secciones/publicaciones/informesBoletin\\_Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0518.pdf](http://www.bde.es/f/webbde/secciones/publicaciones/informesBoletin_Revistas/RevistaEstabilidadFinanciera/10/May/Fic/ref0518.pdf), hablando en este ámbito de un Derecho de la Competencia de excepción o excepcional?. Vid, sobre medidas destinadas al sector financiero, Estoa Pérez, A. "Ayudas de estado y crisis actual: orientaciones de la Comisión y ayudas al sector financiero español", en Revista Española de Derecho Europeo nº 34/2010. Aranzadi, págs. 11 y ss. Tapia Hermida "Las crisis bancarias", RCP 24/2012, págs. 67-81. Posteriormente, "Ayudas de estado a los bancos en el contexto de la crisis financiera. STJUE de 19 de julio de 2016, asunto C-526/14 Kotnik y otros", La Ley Unión Europea nº 41, octubre 2016.

En este marco de reestructuración del sistema financiero, se manifestaron, como no podía ser menos, las conexiones y en ocasiones interferencias no sólo entre la reestructuración y el derecho de la competencia, en particular a través de la necesidad de excepcionar, en ocasiones, el régimen europeo de ayudas de estado. Pero también las relaciones entre el Derecho de Sociedades y la participación del capital (socios/accionistas) en relación con la adopción de medidas que resultan claves en la reestructuración del sistema financiero, tales como aumentos de capital/recapitalización o conversión de deuda en capital, en conexión con eventuales situaciones de incumplimiento de los requerimientos del capital regulatorio en las entidades de crédito.

Pues bien, en este marco del sistema financiero, la fundamentación, así como los límites y principios rectores de la participación y sacrificio del capital en la reestructuración ha sido abordado legal y jurisprudencialmente en un ámbito comunitario europeo. En efecto, el sacrificio de los socios, accionistas y obligacionistas en la reestructuración ha sido admitido expresamente en los textos comunitarios, regulándose el "fundamento" de este sacrificio y la vía a través de la cual se estructura éste y habiendo sido modulada además su aplicación práctica por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea en el ejercicio de su función de control de la legalidad e interpretación de las normas en un ámbito europeo. En este marco, ha de resaltarse que la intervención del Tribunal de Justicia en relación a la reestructuración del sistema financiero ha sido definitiva, habiendo ponderado la tradicional vertiente del socio como propietario de la sociedad a través de su acción y su condición de acreedor residual y las exigencias de interés público de preservar la "*estabilidad del sistema financiero*".

En realidad, la disciplina europea de reestructuración y resolución del sistema financiero que persigue abordar y modular los problemas centrales de las crisis económicas de las entidades financieras, conecta en última instancia con la financiación de las crisis bancarias y la disyuntiva entre financiar estas crisis con recursos públicos o privados. En este marco, se ha optado en el ámbito comunitario prioritariamente por el salvamento interno de estas entidades ("bail-

in), frente a recapitalizaciones externas a través de aportaciones provenientes de terceros no socios ("bail-out"). Ello conlleva la necesidad de que accionistas y el resto de titulares de instrumentos híbridos de capital (obligacionistas, acreedores y depositantes) "soporten un sacrificio", en lo que se conoce como "reparto de cargas" (*burden sharing*) antes de que, en su caso, se produzca una intervención pública (intervenciones de rescate o salvamento), que conllevaría la correspondiente desviación de recursos públicos y consiguiente carga al contribuyente<sup>16</sup>.

El fundamento económico del principio de reparto de cargas (*burden sharing*) en el marco de una recapitalización interna ("bail-in"), sólo se puede entender si se contextualiza en el marco de la normativa europea sobre ayudas de estado. Así mismo, conecta con el carácter especulativo de participación en negocio de riesgo y de actividad no productiva que desarrollan los accionistas y los restantes titulares de instrumentos híbridos de capital, lo que justificaría en su caso la asunción por éstos de las eventuales pérdidas del sector financiero en el que invirtieron.

Sin embargo, desde un punto de vista jurídico, esta opción por la recapitalización interna afecta o puede afectar a los derechos de los socios y así ha venido aconteciendo tradicionalmente en la práctica, asumiendo el accionista, en ocasiones voluntariamente, el riesgo de dilución de su posición en supuestos de dificultades económicas del sector financiero.

La novedad, sin embargo, que se introduce con la normativa europea sobre reestructuración y resolución financiera no es tanto que los socios/accionistas y demás titulares de instrumentos híbridos de capital puedan tener que soportar sacrificios en supuestos de recapitalización, sino que la referida "dilución" de la posición de dichos sujetos en la sociedad puede serles impuesta y no ha de contar necesariamente con su voluntad en el marco de la ya conocida disyuntiva que se ha convertido en regla en la reestructuración del sector financiero:

---

<sup>16</sup> No olvidemos, sin embargo, que países como Islandia optaron por declarar a las entidades financieras en dificultades económicas, en procedimientos concursales, sin acudir al rescate vía ayudas públicas, ni a una reestructuración y el país salió de la crisis económica.

"capitaliza o liquida".

Éste es el planteamiento que subyace a la comunicación de la Comisión de 30 de julio de 2013 sobre la aplicación, a partir del 1 de agosto de 2013, de la normativa sobre ayudas estatales a las medidas de apoyo a favor de los bancos en el contexto de crisis financiera (Comunicación Bancaria 2013/C216/01) y a la Directiva 2014/59 UE (arts. 35, 54), En este marco y con el fin de limitar las ayudas de estado y disminuir el peso para el contribuyente de las crisis bancarias, se establece que no procederá ninguna ayuda estatal hasta que socios, accionistas y obligacionistas hayan hecho sus correspondientes sacrificios, esto es, que la concesión de dicha ayuda se condiciona a la previa absorción de pérdidas por el capital y a la contribución de los acreedores subordinados (puntos 41 a 44 de la Comunicación de la Comisión)<sup>17</sup>.

En este ámbito, el fundamento de esta afectación radicaría en preservar la estabilidad del sistema financiero como fin de interés general, en adecuación al marco normativo europeo regulador de las ayudas de estado, pero en un justo equilibrio entre la consecución de este fin y los derechos de los socios<sup>18</sup>.

Así mismo, se fija el modo en que en la reestructuración financiera se materializará el sacrificio del capital, optándose no por vías de incentivos negativos centrados en eventuales responsabilidades de los accionistas que no acepten la recapitalización, sino a través de la expresa atribución a un órgano administrativo de la facultad de intervenir y adoptar decisiones en asuntos que constituyen competencia de la junta (p.e. acuerdos de capital).

Ello conlleva una eventual colisión con la Directiva 2012/30 UE del Parlamento Europeo y del Consejo, como se sabe reguladora del derecho de los accionistas a

<sup>17</sup> A. Gardella, "Il bail-in e il finanziamento delle risoluzioni bancarie nel contesto del meccanismo di risoluzione unico", en Banca, borsa, tit. cred. 2015, I. Guizzi, "Il bail-in nel nuovo sistema di risoluzione delle crisi bancarie, quale lezione da Vienna?", in Corriere Giuridico 2015.

<sup>18</sup> Obsérvese que este justo equilibrio vendrá dado por la normativa interna de cada estado miembro que incorpore la Directiva 2014/59 UE. En este marco, resulta interesante el modelo italiano, en el que, a través del Decreto Legislativo n.181/2015, se estableció esta ponderación de interés sobre la base de una particular adaptación de la conocida regla "the best interest of creditors" en "the best interest of shareholders". Así, se establece que el límite del sacrificio impuesto al accionista en el ámbito de la reestructuración financiera no podrá ser superior al sacrificio que socios y accionistas tendrían que realizar en un procedimiento liquidatorio.

decidir ampliaciones o reducciones de capital, así como sobre su derecho a participar en cualquier nueva emisión de acciones y la protección del acreedor en supuestos de reducción de capital y así se admite expresamente en el Considerando 121 de la Directiva 2014/59 UE.

No obstante, el Tribunal Superior de Justicia de Luxemburgo ha entendido que estos sacrificios no son expropiatorios, siempre que se establezca un justo equilibrio entre el derecho de propiedad de los accionistas y las exigencias del interés público<sup>19</sup>. Este equilibrio se manifiesta en la evolución de la jurisprudencia del Tribunal de Justicia de Luxemburgo, siempre que concurra la razonabilidad o necesidad de la medida que se adopta, de modo que ésta sea la única que garantice el saneamiento, fundamentándose en casos de urgencia y riesgo de desestabilización del sistema financiero, admitiéndose, frente a la decisión administrativa, recurso de revisión por la autoridad jurisdiccional correspondiente.

Precisamente en virtud de la trasposición de la normativa comunitaria, se admite en el Derecho Español, en el art. 64.2 de la Ley 11/2015 que como se sabe desarrolla la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, que el FROB como organismo público esté facultado en el marco de la resolución de entidades financieras para

<sup>19</sup> En la evolución de la jurisprudencia del Tribunal Superior de Justicia en relación a la posibilidad de imponer una reestructuración forzosa a los socios en el marco de la reestructuración financiera y la compatibilidad de esta solución con la II Directiva Europea en materia de sociedades, se pueden distinguir dos períodos distintos, antes de la sentencia del Caso Dowling (asunto C-41/15) y con posterioridad a ésta.

Con anterioridad al Caso Dowling, la jurisprudencia no era uniforme, teniendo el tema su origen en el Caso Fortis, que conectaba con la negativa en 2008 por la junta general a la transmisión del negocio bancario desarrollado en Bélgica por BNP Paribas, lo que impidió su saneamiento. Con anterioridad, en relación a Grecia, que en esta materia ha dado lugar a una abundante jurisprudencia, la sentencia del TSJ de 12 de marzo de 1996, en el Caso "Pafitis" y otros, el abogado general consideró que la competencia exclusiva de la junta general de accionistas para modificar el capital social tenía carácter absoluto y era inderogable, sosteniéndose la primacía del art. 25 de la Segunda Directiva en materia de sociedades, aplicable también a empresas sujetas a régimen especial, como es el caso de las financieras.

Esta misma postura se mantuvo en "Capital Bank AD contra Bulgaria", así como en la sentencia de 1 de abril de 2004 "Camberrow MMSAD contra Bulgaria". Sin embargo, un cambio de paradigma se produce con la sentencia del Tribunal en el Caso Dowling y otros contra la resolución del Ministro de Hacienda de Irlanda, en el que el Tribunal sostuvo que el interés público general, centrado en la estabilidad del sistema financiero, que subyace a la Directiva 2014/59 UE, debe prevalecer sobre los derechos individuales de los accionistas tutelados por la Directiva 2012/30 UE. Vid. con amplitud sobre estos temas en RcP 27/2017, Hernando Cebriá, L. "El arreglo de capital como medida de recuperación de las entidades de crédito en crisis: tensiones entre el interés público y los derechos de los socios (una revisión de la doctrina del Tribunal de Justicia de la Unión Europea)".



realizar operaciones de aumento o reducción de capital, conversión de instrumentos de capital o de recapitalización interna, no resultando de aplicación las limitaciones y requisitos exigidos ni en el régimen de las sociedades de capital ni en el de las cooperativas de crédito<sup>20</sup>.

### **3. El sacrificio de socios y accionistas en la reestructuración no financiera: la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana**

Si bien en el marco de la reestructuración del sector financiero el sacrificio del capital en ésta ha sido objeto de regulación a nivel comunitario y objeto de desarrollo por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea, como se ha analizado, ello no ha acontecido, sin embargo, hasta el momento, en el marco de la reestructuración no financiera.

En efecto, la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas en crisis y segunda oportunidad, de 22 de noviembre de 2016, constituye el primer texto europeo en el que se explicita, en un modo claro, la necesidad de que los estados miembros regulen el modo en que el capital (socios/accionistas) participarán en la reestructuración de empresas no financieras en situación de dificultad económica. Así mismo, hasta el momento y hasta donde yo sé, no se ha planteado ante el Tribunal de Justicia de Luxemburgo el tema del sacrificio de accionistas en el marco de la reestructuración de empresas no financieras, frente a lo que hemos analizado ha acontecido en relación a la participación de socios y accionistas en la reestructuración del sector financiero.

Se trata, por tanto, de un tema "en construcción" en el que se suscita, de un lado, el fundamento de estos sacrificios que puede resultar cuestionable al no apoyarse, frente a lo que acontece en el sector financiero, en un fin de interés general, como la estabilidad del sistema financiero.

No obstante, la "evitación" del riesgo sistémico que conllevaría la eventual

---

<sup>20</sup> Vid. en nuestro Derecho un particular "bail-in" en relación a la reestructuración del Banco Popular, comentario en Tapia Hermida, A. (Blog) "La resolución de la crisis del Banco Popular mediante su venta al Banco Santander. Del "bail-out" al "bail-in". El primer paso de un largo camino".

liquidación de una entidad financiera podría manifestarse también en relación a grandes empresas en crisis, en el ya tradicional paradigma "too big to fail". En efecto, aun cuando este paradigma fue cuanto menos objeto de revisión, al menos en el ámbito del sector financiero, con la caída de "Lehman Brothers" dejando de ser un paradigma absoluto que opere en todo caso, sigue manteniéndose en la práctica, aun cuando como "tema abierto" a valorar en cada caso. Inclusive, hay que resaltar que se siguen aprobando reformas legales a las que subyace la idea de impedir la liquidación de grandes empresas en sectores concretos y determinados (p.e., en el sector aeronáutico).

No obstante, como se analizará más adelante, la reestructuración que se persigue armonizar en el ámbito europeo no tiene como destinatarias sólo a grandes empresas, sino que se persigue también respecto de Pymes, ámbito en el cual aun cuando es cierto que en Europa, que es un continente de Pymes son generadoras de cuatro de cada cinco empleos, parece no manifestarse tan claramente un riesgo sistémico de desestabilización del sistema en el que fundamentar la reestructuración forzosa de estas empresas.

De otro lado, se suscita también el **modo** en que dichos socios y accionistas contribuirán a dicha reestructuración, que, como se ha analizado, en el ámbito del sector financiero se resolvió mediante la intervención de un órgano administrativo, temas éstos que han de abordarse en el marco de la propuesta de directiva de reestructuración temprana, de 26 de noviembre de 2016.

Y es que esta propuesta está llamada a representar un paso decisivo en la armonización europea del Derecho de Reestructuración Temprana de Empresas en Crisis, en el marco del reforzamiento de la cultura del rescate de empresas dentro de la UE. Esta propuesta ha venido precedida de la comunicación de la Comisión Europea de diciembre de 2012, sobre "Nuevo enfoque europeo frente a la insolvencia y el fracaso empresarial", en la que se contenía la necesidad de un planteamiento gradual de armonización de las normativas sobre insolvencia y, con posterioridad, de la Recomendación de la Comisión Europea sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial, de 12 de marzo de 2014, que fue objeto de un

seguimiento desigual entre los países miembros<sup>21</sup>.

No vamos a suscitar, de nuevo, en el marco de este trabajo, las razones de política jurídica por las que la opción armonizadora recayó no tanto sobre el Derecho de la Insolvencia, armonizado sólo en un ámbito procesal en virtud del Reglamento Europeo de Insolvencia Transfronteriza (Reglamento UE 2015/848, nueva versión de 20 de mayo de 2015), cuanto sobre el Derecho de Reestructuraciones, tras lo que subyace, en última instancia, la existencia de diferencias demasiado grandes entre los sistemas jurídicos de los estados miembros<sup>22</sup>.

Lo cierto es que esta propuesta de directiva, en gran medida responde y se justifica dentro del horizonte de la construcción de un mercado único de capitales europeo cada vez más interconectado (2015. Libro Verde "Capital Markets Union Plan), que persigue resolver los principales obstáculos a la libre circulación de capitales, servicios y trabajadores, para lo que resulta esencial la regulación de un marco predecible y eficaz de reestructuración de empresas en crisis.

Para ello es fundamental crear un marco armonizado de reestructuración en particular de la deuda financiera, dado que sólo si se crean eficaces y predecibles mecanismos de reestructuración se podrá proceder a dicha construcción. Así se desprendía del referido Libro Verde que vino precedido del "Informe de los cinco presidentes", de 22 de junio de 2015, titulado "Realizar la Unión Económica y Monetaria Europea", que situaba a la legislación en materia de insolvencia entre los principales obstáculos para la integración de los mercados de capitales de la zona euro y fuera de ella, y del que se desprendía que grupos representantes de intereses tan distintos como bancos, sindicatos, asociaciones empresariales o

---

<sup>21</sup> Vid. Evaluación de la aplicación de la Recomendación de la Comisión Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque a la insolvencia y el fracaso empresarial, de 30 de septiembre de 2015 (disponible en [http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/iinsolvency/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/justice/civil/commercial/iinsolvency/index_en.htm)).

<sup>22</sup> Eidenmüller/Van Zwieten en "The future of restructuring law in Europe: greater harmonisation, but at what cost?", Oxford Law Faculty, 13 diciembre 2016, cuestiona incluso las razones por las que la unificación no se ha centrado en un marco contractual en una visión contractualista del problema de la insolvencia, lo que, a mi entender, encuentra como principal obstáculo el hecho de que no todos los créditos tienen origen contractual sino también, en ocasiones, extracontractual (el llamado acuerdo involuntario) que resultaría fuera de la propuesta de armonización de la insolvencia por la vía contractual.

instituciones de inversión respaldaban la armonización sustantiva de las regulaciones sobre reestructuraciones<sup>23</sup>.

No obstante, ha de resaltarse que nos hallamos ante una propuesta de armonización de mínimos, opción ésta que parece la única posible en el momento actual si se quiere que la armonización prospere y que persigue no tanto unificar soluciones, cuanto que en los estados miembros se aborden los temas esenciales en torno a la reestructuración, que son los señalados en la propuesta de directiva.

La idea que subyace a la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas en crisis y segunda oportunidad es la promoción integral de intereses afectados en el marco de una empresa en situaciones anteriores a la insolvencia ("likely insolvency"), pero viables en el marco de un plan de viabilidad y no solo de los intereses de los acreedores, a través de la reestructuración a la que, como se ha adelantado, dicha promoción es ontológica y estructuralmente consustancial.

Así se desprende de la exposición de motivos de la propuesta de directiva, en la que, en el marco del "objetivo de la propuesta", párrafo I, se establece que el objetivo de esta propuesta de armonización en materia de reestructuración temprana es *"ayudar a incrementar la inversión y oportunidades de empleo en el mercado único, reducir la innecesaria liquidación de empresas viables, evitar una pérdida de puestos de trabajo, impedir que se acumulen préstamos no productivos, facilitar operaciones de reestructuración transfronterizas y reducir los costes y aumentar las oportunidades para que los empresarios honrados puedan retomar su actividad"*, reiterándose estos objetivos en el considerando (12) de la propuesta de directiva,

De ello se deriva que se trata de proteger no sólo los intereses de los acreedores, a los que sólo se menciona indirectamente entre los objetivos de la propuesta o de los socios en situaciones de proximidad a la insolvencia, sino también de otros grupos de interés ("stakeholders") afectados por el ejercicio de

---

<sup>23</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "Derecho Europeo de Reestructuraciones Empresariales y Derecho de la Competencia", Revista Española de Derecho Europeo nº 60, octubre-diciembre 2016, págs. 13-47.

la actividad empresarial y, por ende, por las dificultades económicas por las que ésta atraviese.

El modelo es de clara inspiración anglosajona, lo que explica que se apueste por soluciones de reestructuración preconcursales respecto de empresas en situación de proximidad a la insolvencia ("likely insolvency"), con mínima intervención judicial o administrativa, paralelas a los "schemes of arrangement" y frente al modelo norteamericano, seguido en Europa por el Derecho Alemán, en el que la reestructuración se aborda en sede concursal, encontrándose sustantivamente influida por el Chapter 11 del Bankruptcy Code Norteamericano, aun cuando influida en la forma y en el tiempo preconcursal de la reestructuración, por los "schemes of arrangement" de Reino Unido.

Es precisamente esta influencia anglosajona la que explica que en este ámbito de reforzamiento de una cultura del rescate se dé esencial relevancia, de un lado, a las normas relativas al deber de diligencia de los administradores en situaciones de insolvencia (considerando 36 de la propuesta), y de otro a las normas sobre derechos y papel de los accionistas en la reestructuración (considerando 28), que constituyen las dos piezas claves del Derecho Anglosajón de prevención y tratamiento de las dificultades económicas.

En este marco, se parte de la necesidad de un comportamiento diligente de los administradores sociales en la detección y prevención de las dificultades económicas y de la necesidad de que protejan también los "intereses legítimos de los acreedores", en un justo equilibrio con los intereses de los accionistas, haciéndose en la propuesta a los referidos administradores "*responsables de la toma de decisiones relativas a la gestión de la empresa*", concretándose todo ello en el art. 18, en el marco del capítulo 5 de la propuesta, que lleva por título "*Funciones de los directivos en relación con las negociaciones*".

Ello conllevará una importante modificación y alteración en el régimen competencial de distribución de competencias tradicional entre la junta y el órgano de administración en derechos del Bloque Continental Europeo, en los que, como en España, no se ha contemplado legalmente tradicionalmente un

marco de deberes de los administradores sociales frente a los acreedores, sino ante los socios.

Pero todavía supondrá un mayor cambio de paradigma las previsiones relativas a la participación de los accionistas en la reestructuración de empresas, partiéndose como punto de partida en el considerando 28 y art. 12 de la propuesta de directiva, de la consideración de que los "*accionistas no pueden bloquear sin razón la adopción de planes de reestructuración que permitirían al deudor recuperar la viabilidad de su actividad comercial*". Ello se sustenta en una consideración económica a la que hemos hecho referencia con anterioridad en este trabajo: cuando sobre la base de una evaluación de la empresa los tenedores de participaciones (accionistas/obligacionistas) no recibirían ningún pago ni ninguna otra retribución (cuota de liquidación), si se aplicara la jerarquización normal de prioridades en la liquidación societaria, no debe supeditarse la adopción del plan de reestructuración al acuerdo de estos tenedores/accionistas.

Éste es el ámbito de la armonización que se introduce, aun cuando se deja a la elección de cada estado miembro "*los distintos medios para alcanzar este objetivo*", enumerándose a título ejemplificativo dos posibilidades: de un lado, no concesión en estos supuestos de un derecho de voto a los accionistas en relación a un plan de reestructuración, sin alteración del marco de competencias pero alterando en su caso los requisitos relativos a la junta general y derecho de suscripción preferente, con las correspondientes reformas en el Derecho de Sociedades; de otro, la posibilidad de que un órgano jurisdiccional o una autoridad administrativa confirme un plan de reestructuración sin el acuerdo de los socios, a través de un mecanismo de reestructuración forzosa, con la consiguiente alteración del marco de competencias. En todo caso, se parte de la división de los acreedores en clases y de la consideración de los socios como una clase de acreedores, introduciéndose la denominada regla de "cramdown" y "cross-class-cramdown", una pieza clásica procedente del Derecho Norteamericano cuya trasposición a los ordenamientos internos europeos conllevará importantes modificaciones en el Derecho de Sociedades. En este

sentido, se prevé expresamente en la exposición de motivos de la propuesta, en el marco de "coherencia con las disposiciones existentes en la misma política sectorial", que el Derecho de Sociedades no debe ser obstáculo para dicha reestructuración, y en particular los arts. 19 apartado 1, 29, 34, 35, 40 apartado 1 letra b), 41 apartado 1 y 42 de la Directiva 2012/30/UE, cuya posibilidad de revisión y reforma se anuncia.

En virtud del "cramdown" (art. 11 de la propuesta) se permite la extensión o arrastre de los acreedores disidentes o no participantes, dentro de cada clase de acreedores, permitiendo la denominada "cross-class-cramdown" aprobar un plan sin la concurrencia de la aceptación de todas las clases de acreedores, incluida la clase de los socios, siempre que se respete la denominada "absolute priority rule". Sobre la base de esta regla y, como se deriva del art. 2 de la propuesta de directiva *"una clase disidente de acreedores debe ser íntegramente satisfecha antes de que una clase de menor rango pueda recibir cualquier pago o mantener cualquier participación en el capital bajo el plan de reestructuración"*, principio éste que, de otro lado, rige las reestructuraciones forzosas en el Derecho Norteamericano (Chapter 11)<sup>24</sup>.

No obstante, esta reestructuración forzosa sólo se admite en la propuesta de directiva en tanto en cuanto el proceso se desarrolle bajo supervisión de los tribunales y no en procedimientos privados con mínima o ninguna intervención judicial, lo que no deja de ser una primera contradicción interna que se advierte en esta propuesta de directiva, que parecía haber optado por modelos de reestructuración preventivos, extrajudiciales y con mínima intervención judicial.

Pero no es ésta la única contradicción interna que se advierte en la propuesta de directiva. En efecto, se persigue propiciar una salida a las dificultades financieras, por la vía de la reestructuración, no sólo respecto de grandes empresas, como venía siendo tradicional en el marco del paradigma "too big to fail", sino también en el marco de Pymes, dada la realidad europea en la que cuatro de cada cinco empleos son generados por micro, pequeñas y medianas

---

<sup>24</sup> Vid., sobre el modo en que se articula esta regla, Thery, A. "Los marcos de reestructuración en la propuesta de directiva de la Comisión Europea de 22 de noviembre de 2016", RCP, op. cit..

empresas<sup>25</sup>.

Así se indica en el considerando 13 del memorándum de la propuesta, residiendo sin embargo el problema, en que, en un modo cuestionable, esta declaración de principios no encuentra posterior desarrollo en el articulado de la propuesta, no regulándose previsión alguna en este marco respecto de Pymes.

Y es que el tema del sacrificio de los socios en la reestructuración empresarial no puede abordarse de un modo absoluto y en abstracto, sino que la fundamentación y modos en que podría imponerse forzosamente al capital (socios/accionistas y demás detentadores de ...) vendrá en gran medida dado no sólo por el sector al que pertenezca la empresa a reestructurar (sector financiero/no financiero), sino también por su tamaño. Así, la reestructuración plantea distintos problemas y necesidades en el ámbito de las grandes empresas, con un elevado número de accionistas que se financian acudiendo a los mercados de valores, recurriendo al ahorro a través de sociedades cotizadas en las que se produce una disociación entre propiedad/control, en las que el tema conecta con temas de gobierno corporativo, de la problemática que ello conlleva en Pymes, con base generalmente personalista.

Sin embargo, en la propuesta de directiva, el modo en que se regulan los incentivos a la reestructuración no se diferencian en función de las dimensiones de la empresa, estando en particular pensada la reestructuración forzosa a través del "cramdown" y "cross-class-cramdown", que constituye la pieza esencial de la propuesta para grandes empresas y no tanto para Pymes.

En efecto, el "cramdown" tiene sentido en grandes empresas, donde la liquidación conlleva una importante pérdida de valor, y no tanto respecto a Pymes, en las que una liquidación eficaz, rápida y con poca carga "burocrática" administrativa en ocasiones es la mejor solución.

Por ello, es importante señalar que el destinatario o ámbito subjetivo de aplicación de la proyectada directiva, en la práctica, serán las grandes empresas y en particular cotizadas y, en menor medida, Pymes aun cuando no se excluyan de

---

<sup>25</sup> Vid. Report on the treatment of MSME Insolvency. World Bank Group (Working Group on the treatment of MSME Insolvency, 2017).



su ámbito subjetivo de aplicación. Ello, en la práctica, podría conllevar entre otros el riesgo de utilización de los mecanismos reestructuradores, persiguiendo fines distintos a los inicialmente perseguidos por la norma, lo que será importante en conexión con la fundamentación de política jurídica que justifique el eventual sacrificio que pudiera imponerse a los accionistas (p.e., pensemos en las medidas incentivadoras de capitalización de créditos en el marco de Pymes conflictuadas)<sup>26</sup>.

#### **4. El modelo español: responsabilidad concursal de socios por cobertura de déficit patrimonial**

##### *4.1. La adaptación temprana del Derecho Español al paradigma reestructurador de empresas en crisis*

Puede sostenerse el lugar destacado en el que nuestro Derecho se sitúa, entre los ordenamientos europeos, en lo que se refiere a la rapidez y celeridad con que ha venido incorporando, desde el año 2009 y en particular en el período comprendido entre 2012-2015 el nuevo paradigma reestructurador europeo de empresas en crisis, en el contexto de la entonces Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, sobre un nuevo enfoque al fracaso empresarial que, como se ha señalado con anterioridad, tuvo un seguimiento irregular en Europa.

En aquel contexto, se actualizó y mejoró el régimen jurídico de los acuerdos preconcursales de refinanciación iniciado en el año 2009 y se superaron, siguiendo en gran medida a la referida Recomendación Europea, clásicos paradigmas del Derecho Privado, incluso adelantándonos a algunas de las previsiones que constituirían con posterioridad el eje central de la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana, de 22 de noviembre de 2016. Así, en el marco de una tipología de acuerdos preconcursales de refinanciación, con y sin homologación, que constituye una nueva clase de tutela judicial, incorporamos la superación del principio de relatividad contractual (art. 1.258 Cc) regulando la

<sup>26</sup> Recuérdese en Alemania el Supuesto de la Editorial Surkan. Vid. Schmidt "¿Desbanca el Derecho Concursal ...", RcP 22/2015, op. cit., págs. 304 y ss, abordando la eventual utilización instrumental de los mecanismos de reestructuración como mecanismo de resolución de conflictos intrasocietarios.

extensión del contenido del acuerdo a acreedores disidentes o no participantes, incluidos los titulares de derechos reales de garantía, incorporando criterios de valoración de la garantía, que con posterioridad se "exportaron" al ámbito del convenio concursal. Así mismo, protegimos las negociaciones de los acuerdos de refinanciación, a través de la comunicación de inicio de negociaciones ex art. 5 bis LC, que conllevaba la paralización de ejecuciones ("stand still" legal)<sup>27</sup>. Hemos introducido, incluso, un "cramdown" implícito, admitiendo planes de viabilidad con arrastre de clases cuando en la DA 4ª apartado 3 LC se admite que los acreedores financieros garantizados puedan -si cuentan con suficientes créditos- imponer un acuerdo de refinanciación a los no garantizados contra su voluntad, aun cuando sin construcción legal de clases de acreedores, adaptándonos en gran medida no sólo a las previsiones de la Recomendación Europea, sino también adelantándonos a lo que serían piezas claves en relación a este plan en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana.

Pero, aun siendo importantes esos avances legislativos reseñados, probablemente el aspecto más destacado de nuestra incorporación al nuevo paradigma reestructurador haya sido, no obstante la lasitud con que este tema se trataba en la Recomendación Europea de 12 de marzo de 2014, frente al carácter esencial que el tema reviste en la propuesta de directiva de 2016, la regulación de la necesidad de involucrar a los detentadores del capital en la reestructuración. Ello en nuestro modelo, si bien no con un carácter general sí al menos en lo relativo a la conversión de deuda en capital como uno de los contenidos más frecuentes del plan de reestructuración, dado el fuerte apalancamiento financiero de las empresas que acuden a dichos acuerdos de refinanciación.

No obstante, frente a este eventual "holdout" accionarial, no se ha introducido, como en Derecho Norteamericano o Alemán, y como se contempla en la propuesta de directiva, una división legal de los acreedores en clases, no obstante las matizaciones antes realizadas y no se considera en el modelo español a los socios como una clase de éstos que han de aceptar el plan de reestructuración,

---

<sup>27</sup> Me he ocupado de estos temas en Pulgar Ezquerro "Preconcurso y reestructuración de empresas", Madrid 2016 (segunda edición).

no previéndose hasta el momento en nuestro Derecho la posibilidad de que el juez en determinadas condiciones pueda sustituir la voluntad de los socios reunidos en junta ("cramdown" legal). Ello, probablemente, porque en el modelo español los acuerdos homologados no son acuerdos en puridad judiciales, representando una instancia intermedia entre la extrajudicialidad y la judicialidad, esto es, en una nueva clase de tutela judicial próxima a la jurisdicción voluntaria, pero sin ser equiparable a ésta, frente a la opción presente en el modelo alemán por dotar de un carácter judicial los procesos de reestructuración de empresas en crisis que se insertan en el marco de un procedimiento concursal.

En este sentido, en la propuesta de directiva se insiste en la necesidad de la presencia de un órgano judicial o administrativo para poder introducir reestructuraciones forzosas (art. 11 de la propuesta de directiva).

En este marco, la opción en nuestro Derecho se centró en la cuestionable y poco efectiva regulación de incentivos negativos, en orden a propiciar que los socios reunidos en junta adopten el acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos que dicha capitalización de deuda conlleva.

En efecto, de un lado, se "suavizaron" los requisitos exigidos en sede societaria para la adopción de dicho acuerdo de aumento de capital, produciéndose así un desplazamiento del Derecho Societario desde la regulación preconcursal de los acuerdos de refinanciación<sup>28</sup>. Ello con el fin de facilitar la adopción por los socios reunidos en junta del acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos que conlleva toda conversión de deuda en capital<sup>29</sup>.

Así, se sustituye el régimen establecido para la aprobación por la junta de los acuerdos de modificación de estatutos, por el procedimiento más sencillo previsto para la aprobación de acuerdos ordinarios (rebaja de mayorías

---

<sup>28</sup> Vid Schmidt, K. "¿Desbanca el Derecho Concursal al Derecho de Sociedades? Disputas societarias, debt-to-equity swap y take over", RCP 22/2015, traducción de Borja Alcázar Pérez, págs. 303-314.

<sup>29</sup> Vid Díaz Moreno, A. "Sobre el aumento de capital por compensación de créditos", en AAVV Estudios Jurídicos en memoria del profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum, Tomo II, op. cit., págs. 1.445 y ss. Me he ocupado del aumento de capital por compensación de créditos desde una perspectiva societaria, en Pulgar Ezquerro, J. "El acuerdo de la junta de aumento de capital por compensación de créditos en el marco de las sociedades de capital", RdS 34/2010, págs. 38 y ss. Vid bibliografía especializada citada en este trabajo.

exigidas)<sup>30</sup>.

De otro lado, en relación con los créditos que son objeto de compensación, éstos se considerarán líquidos, vencidos y exigibles, respecto de lo dispuesto en el art. 301 LSC, que exige que al menos el 25% de los créditos sean vencidos, líquidos y exigibles. No obstante, parece que ello deba entenderse a los solos efectos de anticipar en el marco de acuerdos de refinanciación los requisitos a los que el Derecho de Sociedades condiciona la posibilidad de compensar créditos por acciones o participaciones de nueva emisión. Ello significa que no se produciría un vencimiento anticipado de los créditos a todos los efectos, lo que sólo acontecería en supuestos en que, declarado el concurso, se abriese la fase de liquidación (art. 146 LC)<sup>31</sup>.

Así mismo, se ha excluido la consideración de persona relacionada con el deudor del sujeto que capitaliza y de la posible imputación de administrador de hecho (arts. 93.2.2º en conexión con art. 92.5º LC).

Pero, sobre todo, en nuestro modelo, sin llegar a contemplarse una "capitalización forzosa" ni para socios ni para acreedores, pudiendo optar estos segundos entre por la conversión o aceptar una quita, se incentiva a los primeros a adoptar el acuerdo bajo la "amenaza" de una eventual responsabilidad concursal de dichos socios por cobertura de déficit patrimonial en un eventual posterior concurso que pudiera declararse.

Se trata de una de las posibles opciones que se "sugieren" en la propuesta de directiva sobre reestructuración temprana de empresas con dificultades, de 26 de noviembre de 2016, que deja libertad a los países miembros respecto de la vía o modo a través del que "forzar" o incentivar a los socios a involucrarse en la reestructuración convirtiendo deuda en capital. No obstante, aun cuando la

---

<sup>30</sup> Vid., cuestionando que la derogación en estos casos de la mayoría reforzada resulte compatible con el Derecho europeo (Directiva para los acuerdos de aumento de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente), entendiéndose que la norma que el Real Decreto-Ley debería haber declarado inaplicable debería haber sido más bien el quórum de constitución de la junta Recalde Castells, «Los acuerdos de refinanciación mediante la conversión de deuda en capital», ADCo, 33/2014, pág. 45.

<sup>31</sup> Vid. sobre la aplicación material de este régimen, Pulgar Ezquerro, J. "Capitalización y refinanciación de deuda: incentivos legales, en Cuadernos de Derecho y Comercio (CDC) número extraordinario 2016, págs. 25-27.

opción del modelo español se mueva dentro del ámbito de la propuesta de directiva, hay que adelantar, de un lado, como se analizará a continuación, que es una opción no exenta de problemas en su fundamentación, pues es más sencillo fundamentar la intervención de un órgano judicial o administrativo en este ámbito, que un régimen de responsabilidad ilimitado de socios que conculca uno de los elementos configuradores de las sociedades de capital. Se trata, además, de una solución poco "efectiva" en la práctica, al operar a posteriori en una "eventual" sección de calificación de un "eventual" concurso de acreedores, no consiguiéndose el fin perseguido situado en propiciar la reestructuración de la empresa, pudiendo sostenerse que la verdadera virtualidad de la opción residiría en un ámbito preventivo, propiciando la adopción de medidas societarias tempranas por los socios, no habiéndose planteado hasta el momento, en la práctica, ningún supuesto de responsabilidad.

Analizamos a continuación los presupuestos y cuestiones que pueden suscitarse en torno a este régimen de responsabilidad.

#### *4.2. Capitalización de deuda y presunción de concurso culpable: la eventual responsabilidad de los socios*

##### *4.2.1. La introducción de incentivos negativos en el modelo español*

En nuestro modelo, el reformador de la Ley Concursal 22/2003, en el período comprendido entre los años 2012/2015 (Ministerio de Economía), advirtió tempranamente que para incentivar capitalizaciones de deuda, era preciso minimizar el riesgo de "holdout" de accionistas, que a veces no tienen interés en dicha capitalización porque pueden ver diluida su posición a través de "tomas o cambios de control" por parte de competidores, lo que puede dificultar la adopción del acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos necesario para proceder a la capitalización de deuda.

Como se ha adelantado, en el modelo español, con el fin de incentivar a los socios a adoptar este acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos, consustancial a la capitalización, se introdujeron "incentivos negativos"

ex art. 165.2 LC, a través de una presunción "iuris tantum" de concurso culpable y que por tanto admite prueba en contrario, respecto de los socios que se nieguen - sin causa razonable- a la capitalización de sus créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles, en los términos del art. 71-bis. 1 o en la DA 4ª LC, frustrando la consecución de un acuerdo de refinanciación. Así mismo, estos socios serán considerados, en su caso, personas afectadas por la calificación ex art. 172.2.1 LC, pudiendo extender el juez también a éstos, en supuestos en que la sección de calificación hubiera sido formada o reabierta a consecuencia de la apertura de la liquidación, el régimen de responsabilidad concursal por déficit patrimonial previsto para los administradores sociales o liquidadores de derecho o de hecho y apoderados generales de la persona física (art. 172-bis LC). De esta presunción, se excluiría, no obstante, ex art. 172.2.1 in fine LC a los administradores sociales que hubieran "recomendado" la capitalización basada en causa razonable, aunque posteriormente haya sido rechazada por los socios.

Se regula por tanto en las condiciones expuestas, una presunción «iuris tantum» de concurso culpable, con la que se persigue "castigar" al socio, no tanto por no adoptar el acuerdo de refinanciación que no compete a la junta su adopción, cuanto por no adoptar el acuerdo de capital por compensación de créditos base de la capitalización contenido del acuerdo de refinanciación, frustrando con ello la ejecución del acuerdo de refinanciación, en el sentido de "cumplimiento del acuerdo".

Con ello, parece que se trataría de sancionar a los socios, haciéndoles en su caso personas afectadas por la sentencia de calificación por un "desinterés" mostrado en la adopción temprana de medidas societarias, antes de que la sociedad entre en insolvencia y a la vista de la información de los administradores sociales a los socios en junta sobre la situación económica por la que está atravesando la sociedad.

No opera, sin embargo esta presunción en un modo cuestionable cuando la negativa de los socios a capitalizar se produce en el marco de un convenio

concurasal<sup>32</sup>.

En el fondo, lo que parece subyacer a este distinto tratamiento de los incentivos negativos, en sede de acuerdos preconcursales de refinanciación y convenio concursal, respecto de los socios que sin causa razonable se nieguen a capitalizar, sería la idea de que es en el ámbito preconcursal en el que hay prevalentemente que incentivar dicha conversión de crédito en capital. Ello con el fin de evitar la declaración en concurso del deudor y los consiguientes costes económicos, temporales y reputacionales que ello conlleva, decayendo dicha finalidad una vez que el concurso se ha declarado y ello no obstante la vertiente de reestructuración que puede conllevar o se puede, en su caso, asignar al convenio concursal.

#### *4.2.2. Los elementos configuradores de la responsabilidad concursal de los socios*

Son varios los elementos que integran la presunción de concurso culpable contenida en el art. 165.2 LC que pueden conllevar la responsabilidad concursal de los socios por déficit patrimonial:

- Negativa a la capitalización de créditos o a una emisión de valores o instrumentos convertibles. En este ámbito, dentro de esta negativa, en el marco de la presunción podría resultar comprendido un amplio elenco de conductas tanto positivas de voto en contra a la conversión de deuda en capital, como conductas negativas omisivas (p.e., ausencia del mayoritario que impide la válida constitución de la junta por falta de quórum) y situaciones de bloqueo equiparables en principio a conductas negativas de carácter omisivo<sup>33</sup>.

- Pero esta negativa a capitalización no es suficiente para integrar la

---

<sup>32</sup> Vid. sobre las dudas que general este nuevo régimen de responsabilidad de los socios, en conexión con la capitalización de deuda, Fernández del Pozo, «El envilecimiento de la posición del socio en la capitalización preconcursal de créditos bajo el Real Decreto Ley 4/2014 en la Ley Mercantil 2014», nº 1, págs. 11-19 (versión electrónica). Villena Cortes/Nieto Delgado, «Capitalización de créditos y calificación concursal», en Diario LA LEY, 18 de julio de 2014, nº 8.357.

<sup>33</sup> Vid. Conclusión VI de las Conclusiones de la Reunión de Magistrados de lo Mercantil de Madrid, de 7 y 21 de noviembre de 2014, sobre unificación de criterios de aplicación de las reformas de la Ley Concursal 22/2003 por las Leyes 11/2014 y 17/2014.

presunción del art. 165.2 LC, porque se exige que con ello se "hubiera frustrado la consecución de un acuerdo de refinanciación" de los previstos en el art. 71 bis 1 o en la Disposición Adicional Cuarta, esto es, acuerdos colectivos de refinanciación con o sin homologación, sin que la presunción se refiera a los acuerdos singulares "de puerto seguro" ex art. 71 bis 2 LC, encontrándose sin embargo comprendidos dentro de este ámbito, por expresa previsión legal, los acuerdos extrajudiciales de pagos.

- Se exige, además, que la negativa frustre la ejecución del acuerdo de refinanciación, sin que concurra una "*causa razonable*", criterio que recuerda y conecta con la impugnación de acuerdos sociales por abuso de mayoría recogida en el art. 20 LSC, en el que también se alude a la "*razonabilidad de la causa*" en la adopción del acuerdo para excluir en su caso un eventual abuso de la mayoría<sup>34</sup>.

En este marco, la presentación del informe de experto independiente, designado conforme al art. 71 bis 4 LC y que se contempla en la DA 4ª LC, que pudo ser solicitado por los acreedores, facilita la prueba sobre la causa razonable a la que obedece la capitalización al presumirse ésta – pudiendo, a su vez, los socios presentar otro informe de experto que acredite que existe causa razonable para rechazar la capitalización<sup>35</sup>. Sin embargo, ello no conlleva a sensu contrario que pueda deducirse que si no se acompaña dicho informe la capitalización no obedecería a causa razonable, tan solo, en estos supuestos habrá que aportar por otros medios prueba la causa razonable de dicha capitalización<sup>36</sup>.

- Así mismo, la presunción de concurso culpable seguiría operando ex art. 165.2 LC, aun cuando no se presente informe de experto independiente en torno a

<sup>34</sup> Me he ocupado de este tema en Pulgar Ezquerro J. "Impugnación de acuerdos sociales, en particular abusos de mayoría", en AAVV Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada, Dir. Rodríguez Artigas y otros. Tomo I. Aranzadi 2016, págs. 303-331.

<sup>35</sup> En el art. 71 bis 4 LC sólo se legitima al deudor y los acreedores para solicitar el informe de dicho experto y no a los socios. No obstante, esta posibilidad estaría implícitamente admitida en el art. 165.2 LC, en el que se establece que si hubiera más de un informe, deberá coincidir en tal apreciación la mayoría de los informes emitidos", pudiendo provenir esta pluralidad de informes no sólo de deudor y acreedores, sino también de los socios, no existiendo previsión expresa en contra de esta posibilidad.

<sup>36</sup> id., sobre la conveniencia del informe del experto, Sánchez Calero, J. "Refinanciaciones y plan de viabilidad: conveniencia del informe de experto, autoría, contenido y responsabilidad", RCP 22/2014.



la causa razonable de la capitalización, pudiendo demostrarse el dolo o la culpa en conexión con la ausencia de capitalización por otras vías.

En todo caso, nos encontramos un requisito de muy compleja valoración, que en última instancia, como se analizará más adelante, conectará en su valoración con el concepto mismo de interés social, dado que la "causa razonable" sobreentendemos lo será para el socio respecto de su negativa en la sociedad, debiendo valorarse en este ámbito hasta qué punto es "razonable" que el socio considere que lo que puede beneficiar a la sociedad y a otros grupos de interés ("stakeholders") puede no beneficiarle a él mismo.

En este marco, entendemos que concurriría "causa razonable" si la negativa de los socios se refiere no tanto a la capitalización, que puede ser razonable para reestructurar la sociedad, cuanto a las condiciones en que se pactó dicha capitalización por el órgano de administración. En este marco, debería analizarse si se pudieron haber alcanzado los mismos resultados de reestructuración habiéndose pactado la capitalización en condiciones "más razonables" desde la consideración de la posición del socio, pudiendo manifestarse en este ámbito eventuales abusos de la mayoría frente a la minoría en la adopción del acuerdo en la junta, pudiendo desviarse los fines perseguidos con la capitalización hacia una "dilución" innecesaria de los minoritarios<sup>37</sup>.

En este sentido, entendemos se destruiría la presunción de concurso culpable en aquellos supuestos en que los socios que representen los porcentajes exigidos en la Ley de Sociedades de Capital impugnen con éxito el acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos por abuso de mayoría sobre la base del art. 204.1 párrafo 2º LSC en relación a las condiciones en que se pudo acordar por esta mayoría las condiciones de dicha capitalización (p.e., la capitalización puede responder a una necesidad razonable, pero no serían «razonables» las condiciones – tipo de canje – en que esta conversión de deuda en capital se pacta). El éxito de la referida impugnación conllevaría «causa

---

<sup>37</sup> Vid. Villena Cortés/Nieto Delgado, C "Capitalización de deuda y calificación concursal tras el Real Decreto-Ley 4/2014", Diario La Ley nº 8.357, versión electrónicas 2014, págs. 1-17.

razonable» para negarse el socio a la conversión de deuda en capital<sup>38</sup>.

- Finalmente y en todo caso, conforme se dispone en el art. 165.2 párrafo 2º LC, la presunción de concurso culpable se vincula a que el acuerdo de refinanciación atribuya a los socios de la sociedad deudora un derecho a adquirir con preferencia *"las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores a resultas de la capitalización o emisión propuesta, en caso de enajenación ulterior de los mismos"*. Con ello parece excluirse, desde una opción de política legislativa el derecho de suscripción de los socios en una primera transmisión, lo que puede ser cuestionable<sup>39</sup>, pero que como opción de política legislativa elimina todo debate sobre la concurrencia de dicho derecho de suscripción preferente, justificándose ello en el fin de propiciar "cambios de control" Se contempla, sin embargo, un derecho de adquisición "ex post", esto es, en una segunda eventual transmisión, siendo por tanto causa razonable para negarse a la conversión la ausencia de un derecho "ex post" de adquisición de los socios.

En definitiva, se trata de un tema de «Governance» obedeciendo la entrada de los acreedores como socios en la sociedad a razones de reestructuración de la deuda, pero si el acreedor/financiador pretende transmitir a terceros sus acciones, los socios deben tener un derecho preferente a adquirir dichas acciones.

Tema distinto es que pueda resultar cuestionable la operatividad para el socio de eludir la calificación culpable, en un eventual concurso, si ha resultado excluido de la sociedad, al no haberle sido reconocido un derecho preferente de adquisición de las acciones, participaciones, valores o instrumentos convertibles suscritos por los acreedores a resultas de la capitalización o emisión propuesta, en caso de ulterior enajenación de éstos.

---

<sup>38</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, «Impugnación de acuerdos sociales abusivos y reestructuración societaria homologada», *RdS*, 44/2015, págs. 69 y ss.

<sup>39</sup> Vid. Recalde Castells, A. "La tutela de los socios en los acuerdos de refinanciación mediante la conversión en capital de la deuda de la sociedad", en *AAVV Liber Amicorum Prof. Luis Fernández de la Gándara*. Aranzadi 2016, págs. 823-847.

#### 4.2.3. La modulación de la responsabilidad concursal de los socios

Los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a la capitalización o a la emisión de valores convertibles sólo responderán "en función de su grado de contribución a la formación de la mayoría necesaria para el rechazo del acuerdo", encontrándonos por tanto en el ámbito de una responsabilidad indemnizatoria por daño.

Esta previsión de graduación de la responsabilidad, en función de su participación en el capital social, de un lado, se inserta en el marco del binomio propiedad-responsabilidad en lo que parece un planteamiento lineal, una acción igual un voto, conectando con los límites en el ejercicio por el socio de su derecho de voto como derecho político. Ello con la particular problemática en supuestos de disociación del derecho de voto, en los que el titular formal de la acción no tiene poder de decisión y necesidad de distinción entre el socio aparente / socio real, reabriéndose el debate sobre si el derecho de voto y responsabilidad correlativa estaría vinculado a las acciones o a los accionistas, sin olvidar los supuestos en que sea el socio - en quien además concurre la condición de acreedor- el que convierta su crédito en capital.

En el referido marco de disociación, una particular problemática conllevará la determinación de la responsabilidad en supuestos de delegación de voto a un tercero, en particular a un intermediario financiero, o la "depuración" de responsabilidad en función del grado de participación en supuestos de pactos de sindicación<sup>40</sup>.

De otro lado, con la previsión de graduación de la responsabilidad en función del grado de participación, se viene a reconocer el pluralismo societario en el que no es lo mismo un socio de control que un socio minoritario; no obstante, esta previsión conllevará una particular problemática en la práctica, dado que no se concreta en la norma si la graduación de la responsabilidad operará en función de

---

<sup>40</sup> Vid. Peinado Gracia, I. "La capitalización en los acuerdos de refinanciación", en AAVV Estudios Jurídicos en recuerdo del profesor Emilio Beltrán, Liber Amicorum. Tomo II, Valencia 2015, págs. 1.427-1.444, resaltando que si los socios actuaron de manera coordinada podría sancionarse a todos ellos en la medida en que la contribución conjunta para la formación de la mayoría necesaria de rechazo haya sido de capital importancia.

la participación del socio en el capital o si habría de entenderse que quienes carecen por sí mismos y por sí solos del poder suficiente para conformar la mayoría necesaria (socio minoritario), podrían excluir su responsabilidad alegando esta circunstancia.

En principio, tras ello subyacería la idea de que sólo serían sancionables quienes puedan «bloquear» la capitalización y lo hagan, y de ahí la exclusión de responsabilidad del administrador social si recomienda capitalizar. Ello puede sostenerse en todo caso respecto del mayoritario que vota en contra, que siempre resultaría afectado, debiendo matizarse sin embargo la posición del minoritario, dependiendo del caso. En este sentido, la clave sería determinar si estaba o no en condiciones de poder bloquear la decisión, pues si bien es cierto que por sí mismo no tiene capacidad para aprobar o impedir la adopción del acuerdo social de aumento de capital por compensación de créditos que conllevaría la conversión de deuda en capital<sup>41</sup>, no lo es menos que en algunos supuestos la actuación de la minoría podría ser decisiva (p.e., socios titulares de un 40% enfrentados a otro 40%, siendo el voto del 20% minoritario para decidir la adopción del acuerdo).

En definitiva, nos encontramos ante una "eventual" responsabilidad de los socios por cobertura de déficit patrimonial que constituye un incentivo negativo que opera "ex post" en la "eventualidad" en que se declare un concurso de acreedores y sea calificado culpable. Esta declaración del concurso de acreedores, a la que se condiciona la responsabilidad concursal de los socios, no acontecerá necesariamente en todo caso, pues el incumplimiento al que conduciría la frustración del acuerdo de refinanciación, conectada a la negativa a capitalizar créditos no conlleva la automática declaración del concurso de acreedores (concurso-sanción), frente a lo que acontece respecto del incumplimiento del acuerdo extrajudicial de pagos (art. 241.3 LC).

Así mismo, a estas "eventualidades" se añade que, aún en el caso en que se

---

<sup>41</sup> Vid. Alonso Ureba, Comentario al art. 172.bis LC, en AAVV Comentario a la Ley Concursal, Dir. Pulgar Ezquerro/Coordinación Gutiérrez Gilsanz / AriasVarona / Megías López, La Ley 2016; Marín de la Bárcena, comentario al art. 165 LC en ibidem.

Hiciera efectiva dicha responsabilidad, ello no conseguiría cumplir el fin perseguido que sería que el acuerdo de aumento de capital por compensación de créditos que conlleva toda capitalización pueda ser adoptado y, con ello, hacer posible la reestructuración de la empresa.

En este marco, por tanto, parece más eficaz la solución introducida en el Derecho Alemán, que faculta al juez para sustituir en determinadas condiciones la voluntad de los socios reunidos en junta, cuando la disyuntiva sea "liquidar o reestructurar".

No obstante, ello acontece en el modelo alemán en el marco de un procedimiento concursal judicial, lo que no acontece en el ámbito preconcursal de nuestros acuerdos de refinanciación, que se conciben con un carácter extrajudicial, lo que se ha manifestado en la práctica uno de los principales elementos del éxito de nuestros acuerdos, lo que debería ser objeto de debate.

En este marco, por tanto, parece conveniente abrir un debate sobre la estructura de nuestros acuerdos de refinanciación si se quiere incentivar la participación del capital en la reestructuración, calibrándose las ventajas y desventajas que conllevaría dotarles de un carácter procedimental judicial frente a su actual carácter extrajudicial.

Pero eso no es todo, porque, además de resultar la opción del modelo español poco efectiva desde el punto de vista de la propiciación de la reestructuración, presenta un problema de fundamentación y el establecimiento de un régimen de un régimen de responsabilidad que convierte a los socios de una sociedad de capital en responsables por cobertura de déficit patrimonial frente a los acreedores, más allá del límite de su cuota de participación en la sociedad, conculcándose con ello uno de los elementos tipificadores de las sociedades de capital.

### **4.3. El fundamento de la responsabilidad concursal de los socios**

#### *4.3.1. Otros supuestos de responsabilidad del socio por deudas sociales en sociedades de capital*

En el ámbito de las sociedades de capital, tradicionalmente partimos, en el marco de la atribución a la sociedad de una personalidad jurídica propia, de la responsabilidad limitada de los socios como uno de los elementos configuradores del tipo societario capitalista, lo que se ha entendido por un relevante sector doctrinal en clave de ausencia de responsabilidad frente a terceros de los socios<sup>42</sup>. Ello determina que el patrimonio de la sociedad constituye la referencia objetiva para los acreedores sociales.

Pues bien, en este marco, contraviene dicho paradigma clásico del Derecho de Sociedades el establecimiento en sede concursal de un eventual régimen de responsabilidad por cobertura de déficit patrimonial frente a terceros/acreedores de los socios que se hubiesen negado sin causa razonable a una capitalización de créditos, esto es, a acordar el aumento de capital por compensación de créditos que dicha capitalización conlleva.

Sin embargo, si bien el establecimiento de este régimen de responsabilidad y la consiguiente ruptura del paradigma societario constituye una novedad, tanto en lo relativo a la sede concursal (art. 165.1 LC) y no societaria en que se configura este régimen, como en conexión al supuesto en que se plantea (capitalización de deuda), no constituye el único supuesto en que se contempla un régimen de responsabilidad personal e individualizada de los socios por las deudas sociales. En efecto, en sede societaria se regulan otros supuestos en que, con un fin de tutela de los acreedores sociales, también responden los socios de las deudas sociales en un contexto de liquidación societaria, reducción de capital o incumplimiento de deberes de publicidad en supuestos de sociedad unipersonal.

En efecto, en el art. 399.1 LSC, se establece, respecto de sociedades anónimas y de responsabilidad limitada, la responsabilidad solidaria de los socios entre sí

---

<sup>42</sup> Vid. Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas", Valladolid 1952, pág. 67, resaltando que no se trata de que el socio responda limitadamente sino de que no responda de las deudas sociales frente a terceros.

por el pasivo sobrevenido tras la cancelación registral de la sociedad, hasta el límite de lo percibido como cuota de liquidación.

De otro lado, en el art. 331.1 LSC, en el marco de tutela de los acreedores, en supuestos de reducción de capital, se regula respecto de sociedades de responsabilidad limitada la responsabilidad solidaria entre sí y con la sociedad de los socios a quienes se hubiera restituido, total o parcialmente, su aportación social (p.e., en supuestos de reducción para la devolución del valor de las aportaciones, en supuestos de separación del socio), respecto del pago de las deudas contraídas con anterioridad a que la reducción fuera oponible a terceros y salvo dotación de reserva, hasta el límite de lo percibido en concepto de restitución de la aportación social.

Finalmente, en el art. 14.1 LSC, se establece, en supuestos de transcurso de seis meses sin inscripción de la sociedad unipersonal en el registro mercantil, un régimen de responsabilidad personal, ilimitada y solidaria respecto de las deudas sociales contraídas durante el período de tiempo al que se extendió la unipersonalidad.

Lo que sucede es que, en los descritos supuestos, la ruptura del paradigma de la responsabilidad limitada de los socios en las sociedades de capital, tiene una justificación de política jurídica clara. En efecto, la responsabilidad del socio por pasivo sobrevenido tras la cancelación registral de la sociedad se limita a lo percibido como cuota de liquidación y se encuadra en el marco del art. 391.2 LC, que antepone la satisfacción de los acreedores a la devolución por la sociedad al socio de su cuota de liquidación, que sólo percibirá en tanto en cuanto hayan sido íntegramente satisfechos todos los acreedores, lo que evidencia la condición del socio como acreedor residual. En este marco, constituiría un enriquecimiento injusto que el socio haya percibido su cuota de liquidación resultando pasivo insatisfecho y de ahí que, sobreviniendo pasivo tras la cancelación registral, aquél deba responder hasta el límite de lo percibido como cuota de liquidación frente a los acreedores<sup>43</sup>.

---

<sup>43</sup> Vid. Pulgar Ezquerro, J. "La cancelación registral de las sociedades de capital", Madrid 1992, y

Argumentos similares cabe sostener en supuestos de reducción de capital para la devolución de aportaciones, respecto de los socios, a quienes total o parcialmente se hubiera restituido su aportación social que responderán también en un modo limitado hasta el límite de lo percibido en concepto de devolución de su aportación, en lo que ello conlleva de liquidación parcial de la relación que une al socio con la sociedad, resultando aplicable también en este supuesto el art. 391.2 LC, que antepone la satisfacción de los acreedores a la de los socios.

En supuestos de sociedad unipersonal, el régimen de responsabilidad del socio, que en este caso no se limita a su aportación a la sociedad sino que tiene carácter ilimitado, se justifica en razón de la protección del tráfico como **sanción** a la ausencia de publicidad de la situación de unipersonalidad, que podría dar lugar a la confusión socio-sociedad, lo que debe informarse en protección de dicho tráfico.

Sin embargo, en el supuesto de la responsabilidad concursal del socio por cobertura de déficit patrimonial ex art. 165.1 LC, no parece claro el fundamento de esta responsabilidad, que además no se limita a la participación del socio en la sociedad.

En efecto, aun cuando puede sostenerse que serían también aplicables en sede concursal los preceptos societarios reguladores de la liquidación de la sociedad que anteponen la satisfacción de los acreedores a la de los socios, ello operaría en sede de clasificación concursal considerando al socio como acreedor residual dentro de los acreedores subordinados (art. 92.5 y 93.2.1 LC) en relación a su cuota de liquidación o derecho de reembolso de su participación, determinando en última instancia, en su caso, que el socio no perciba dicha cuota.

Sin embargo, de lo que estamos hablando es de otra cosa, hablamos de un régimen de responsabilidad determinante, en su caso, no de que el socio no perciba su cuota de liquidación sino de que pueda ser condenado en un modo ilimitado a satisfacer a los acreedores lo que no perciban en el marco de un

---

doctrina en ese lugar citada al respecto.



procedimiento concursal.

En este marco, podríamos ensayar fundamentaciones ajenas al Derecho de Sociedades, invocando por ejemplo la función social de la empresa, que tan de moda estuvo en los años '70/'80 del pasado siglo, y que podría predicarse en su caso, como se ha adelantado, y no sin dificultades dogmáticas respecto de empresas cuya declaración en concurso y en su caso liquidación, por razón de sus dimensiones, podría conllevar efectos sistémicos paralelos de algún modo a los que podrían predicarse respecto de las empresas del sector financiero ("too big to fail"). No obstante ello, difícilmente podría sostenerse respecto de Pymes aun considerando que en países como España son generadoras de cuatro de cada cinco empleos, a las que también se aplica la presunción de concurso culpable regulada en el art. 165.1 LC y consiguiente eventual régimen de responsabilidad.

Sin embargo, parece que el tema podría conectar más con la consideración de la naturaleza contractual de la sociedad y del vínculo que une al socio con la sociedad, en el marco de las normas generales de obligaciones y contratos y en concreto con la construcción de un deber de fidelidad de los socios entre sí y con la sociedad al interés social en un contexto de reestructuración.

En este marco, parece que la incentivación de la participación de los socios en la reestructuración de la sociedad serviría para "reavivar" en nuestro Derecho, como de otro lado también aconteció en el Derecho Alemán, el debate -por otro lado, ya clásico- en torno a la construcción de ese deber de fidelidad, no exento de problemas, pero esta vez en un escenario concreto como es el de la reestructuración, como nuevo paradigma europeo de tratamiento de las dificultades financieras de las empresas.

#### *4.3.2. Los deberes de fidelidad del socio en un marco de reestructuración*

La propuesta de sustentar los deberes de los socios en la reestructuración de empresas no financieras en dificultades encontraría en un genérico deber de

fidelidad su precedente en el Derecho Alemán<sup>44</sup> y su fundamento de política jurídica en la base misma de la naturaleza jurídica de la sociedad como contrato<sup>45</sup>. No obstante, su construcción dogmática puede resultar compleja y generar costes muy altos, en particular dada su falta de tipificación expresa hasta el momento en el marco de nuestro Derecho de Sociedades y su conexión ineludible con el concepto de interés social no delimitado en nuestro Derecho y susceptible, como se sabe, de construcciones contractualistas e institucionalistas. Hasta el momento nuestra doctrina y jurisprudencia se ha decantado por una primera aproximación contractualista al interés social, lo que puede limitar el contenido del deber de fidelidad, sometida no obstante a construcciones evolutivas, así como a matización y evolución en el marco del voluntarismo de la ética empresarial, a través de la llamada "responsabilidad social corporativa" o la teoría de la creación de valor tolerante ("creating shared value").

En efecto, es cierto que el deber de fidelidad del socio carece hasta el momento en nuestro Derecho de tipificación legal, frente a lo que acontece con el deber de lealtad al interés social del administrador social en el desempeño de su cargo, regulado en el art. 227 LSC, que debe modular su actuación y en el que se

---

<sup>44</sup> En el Derecho Alemán, la construcción de un deber de fidelidad del socio en el saneamiento o reestructuración empresarial en sede concursal ha sido obra de jurisprudencia, en particular del Tribunal Supremo Alemán y en menor medida de la doctrina (Vid. Schmidt, K. "Insolvenzordnung", Munich 2013). Así, tradicionalmente se citan STS Alemán Caso "Girmes" BGH, 20-30-1995 - II ZR 205/94, BGHZ 129, 136 = NJW 1995, en la que en el marco de una sociedad personalista se hacía a los socios responsables por el resarcimiento de los daños que de su eventual conducta de bloqueo a la reestructuración pudiera derivar. Así mismo (BGH, 19-10-2009 - II ZR 240/08, BGHZ 183, 1 = NJW 2010, pág. 65) el Tribunal planteó el dilema entre "saneamiento o dimisión", obligando al socio que no acordó la medida de la que dependía el saneamiento a desvincularse por completo de la sociedad. Hay que citar también en este ámbito la sentencia del OLG de Munich, de 16 de enero de 2014. Más recientemente, hay que citar la STS Alemán de 12 de abril de 2016, donde en relación a una sociedad de responsabilidad limitada, aun cuando no en relación a un proceso de reestructuración, se aborda el deber de fidelidad que recae sobre el socio mayoritario (TREUEPFLICHT), imponiéndosele, bajo ciertas condiciones, la obligación de votar a favor de un determinado sentido. Vid. sobre deber de fidelidad en Derecho Alemán, Iribarren, M. "La posición del socio mayoritario de una limitada ante una serie de propuestas en materia de gestión formuladas por la minoría", en Almacén de Derecho, septiembre 7, 2016.

<sup>45</sup> Vid. una visión crítica en Sáez Lacave, M. "Reconsiderando los deberes de lealtad de los socios: el caso particular de los socios de control en sociedades cotizadas", In Dret n.1/2016.

sitúa el criterio para arbitrar los conflictos de interés entre socio-sociedad<sup>46</sup>.

No obstante, esta ausencia de tipificación legal, hay una cierta coincidencia doctrinal y jurisprudencial en que el socio, además de tener el deber de realizar su aportación y eventualmente cumplir sus obligaciones accesorias, se encuentra sometido a un deber de fidelidad frente a la sociedad y frente a los demás socios<sup>47</sup>.

Ahora bien, la cuestión esencial que se suscita es analizar cuál sería, desde un punto de vista dogmático, la fundamentación de política jurídica que permitiría "construir" un deber de fidelidad que hasta el momento no encuentra tipificación legal, como se ha adelantado.

En ocasiones se ha distinguido, como si de compartimentos estanco se tratara, dos sedes para situar este fundamento, **contractual y societaria**. Así, se invoca en ocasiones el marco general de cumplimiento de obligaciones y contratos y el deber general de derecho privado de ejercitar, ejecutar e interpretar derechos y contratos de buena fe regulado en los arts. 1.258 y 1.107 Cc<sup>48</sup> y, en otras, en una sede societaria la consecución del fin común<sup>49</sup>.

Sin embargo, entendemos que es preciso, para fundamentar dogmáticamente el deber de fidelidad del socio, acudir simultáneamente al ámbito societario y al deber general de derecho privado de ejercitar, ejecutar e interpretar derechos y

<sup>46</sup> Vid. Paz-Ares, C. "Anatomía del deber de lealtad", en AAVV Junta General y Consejo de Administración en la sociedad cotizada. Tomo II. Dir. Rodríguez Artigas y otros. Aranzadi 2016, págs. 425-459.

<sup>47</sup> Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas (según la Ley de 17 de julio de 1951)", Valladolid, 1952. Publicaciones de los Seminarios de la Facultad de Derecho de la Universidad de Valladolid, págs. 198-199; Duque, J.F. "Tutela de la minoría: impugnación de acuerdos lesivos (art. 67 LSA)", Valladolid 1957, Universidad de Valladolid, págs. 53-55; Fernández de la Gándara, L. "La atipicidad en el Derecho de Sociedades", Zaragoza 1977, Pórtico, pág. 157, nota 303; Juste Mencía, J., "Los derechos de minoría en la sociedad anónima", Pamplona 1995, Aranzadi, págs. 142 y ss; Alfaro Águila-Real, J. "Interés social y derecho de suscripción preferente. Una aproximación económica", Madrid 1995, Civitas, págs. 33 y ss; Alcalá Díaz, M.A. "El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital", RdS núm. 9, pags. 89 y ss; Hernando Cebriá, L. "Apuntes sobre el abuso del socio minoritario en las sociedades de responsabilidad limitada", RDM 2012 núm. 283, págs. 276 y ss.; Megías "La creación de valor tolerante ...", op. cit., págs. 2-4; Pulgar Ezquerro, "Reestructuración de sociedades de capital y abuso de minorías", RDBB 129 enero-marzo 2013, págs. 15-20.

<sup>48</sup> Así, en la jurisprudencia, SAP Gerona de 27 de diciembre de 1999.

<sup>49</sup> Así, SAP Baleares, de 21 de enero de 2001. Paz-Ares, C. "Comentario al art. 1.665 Cc", en AAVV Comentario del Código Civil. T. II. Madrid 1991, págs. 1.299 y ss.

contratos de buena fe, esto es, es preciso realizar la conexión entre buena fe y fin común, que en la práctica se materializa en el interés social.

En efecto, si analizamos la naturaleza jurídica de la relación socio-sociedad, esto es, lo que constituye la posición jurídica de socio, nos encontramos con una relación singular y especial contractual (art. 1.665 Cc "La sociedad es un contrato") caracterizada por la doctrina como "*relación singular de cooperación en relación a un fin común y de duración, tratándose de un "contrato proyectado al futuro"*", dado que se extiende en el tiempo, no concluyendo en un solo acto, como acontece con los contratos de cambio<sup>50</sup>. En este marco, el socio "coopera" con la sociedad inicialmente en su adhesión con su aportación económica a cambio de la que recibe una acción o participación, variando a lo largo de la vida de la sociedad el ámbito de cooperación económica y política (derecho de voto) que el socio mantiene con la sociedad, obligándose, sobre la base contractual especial de cooperación que le une a la sociedad, a ejercer de buena fe sus derechos económicos (dividendo) y políticos (voto), cooperando al cumplimiento del fin común, que en la práctica es el interés social.

En este sentido, entendemos, sobre la referida base contractual especial de cooperación, que el deber de fidelidad sería predicable, aun cuando con matices y diferencias, de todo socio, con independencia de su tipología y sería predicable no solo respecto de grandes sociedades abiertas con forma de cotizada - aun cuando en este ámbito es **cierto** este deber adquiere una particular relevancia en relación a quienes tienen una mayor participación en estos tipos sociales (socio de control) - sino también respecto de sociedades pequeñas, de estructura cerrada y no cotizadas<sup>51</sup> y no sólo en situaciones de bonanza económica de la sociedad sino también -y quizá incluso con más intensidad- cuando la sociedad atraviesa o está próxima a las dificultades económicas.

Así mismo, el deber de fidelidad resultaría exigible en un ámbito amplio en lo

<sup>50</sup> Vid. Girón Tena, J. "Derecho de sociedades anónimas", op. cit., pag. 296.

<sup>51</sup> Vid. Miquel Rodríguez, J. "Reflexiones sobre los deberes de fidelidad de socios y accionistas", en AAVV Estudios de Derecho Mercantil en memoria del profesor Aníbal Sánchez Andrés, Civitas 2010, págs. 454-455. En la jurisprudencia, vid STS de 12 de julio de 2002, reseñando que el deber de fidelidad vincula no sólo a la mayoría de accionistas sino también a la minoría.

relativo al ejercicio por los socios de sus derechos en la sociedad, pero en particular en lo relativo a la participación del socio en la junta general, ámbito en el que, no obstante el amplio margen de autonomía de que disfrutaban los socios al votar en la junta general, se suele invocar el cumplimiento de dicho deber, en particular en lo relativo al ejercicio del derecho de voto, operando dicho deber como límite al ejercicio de dicho derecho en relación con una eventual colisión o daño al interés social<sup>52</sup>.

Ahora bien, construida dogmáticamente la fundamentación del deber de fidelidad del socio, a la consecución del fin común, realizando conductas positivas que lo beneficien y omitiendo conductas que puedan dañarlo<sup>53</sup>, su concreción en Derecho Español, en lo relativo a su contenido y deberes que ello conlleva para el socio, en el ámbito de la reestructuración empresarial, vendrá dado por el interés social, en el que en la práctica se manifiesta el fin común.

Cuando aludimos al "interés social", nos encontramos ante un concepto jurídico indeterminado en el marco del Derecho de Sociedades, no definido ni concretado legalmente y al que "lacónicamente" se alude en la Ley de Sociedades de Capital española como "*interés de la sociedad*" (art. 227 LSC), en conexión con el deber de lealtad de los administradores sociales o también como "*interés social*" en el art. 204.1 LSC con ocasión de las causas de impugnación de los acuerdos sociales. En ambos casos, de un lado, no se delimitan los sujetos comprendidos en el concepto y de otro, no se delimita el contenido material del interés, lo que, como es sabido, ha sido entendido doctrinalmente en un modo evolutivamente distinto, sobre la base de las denominadas "*tesis contractualistas*" o "*tesis institucionalistas*" del concepto de interés social.

Si nos atenemos a planteamientos tradicionales desde la consideración de teorías contractualistas de la sociedad, mayoritariamente seguidas por nuestra doctrina y nuestra jurisprudencia, con la fórmula del interés social se estaría

<sup>52</sup> Vid. Carrasco Perera, revisando la jurisprudencia sobre la materia, en [https://www.researchgate.net/publication/257200035racionalidad\\_economica\\_y\\_deber\\_de\\_lealtad\\_en\\_socios](https://www.researchgate.net/publication/257200035racionalidad_economica_y_deber_de_lealtad_en_socios). Vid. Recalde "Deberes de fidelidad y exclusión de socios...", op. cit., pág. 308.

<sup>53</sup> Vid. Girón Tena "Derecho de Sociedades", Tomo I. Parte General. Sociedades colectivas y comanditarias, Madrid 1976, págs. 296-297.

aludiendo al interés común de los socios integrando los exclusivos intereses de quienes aportan el capital en la maximización del valor económico de la empresa ("shareholder value": mayorías, minorías, autofinanciación, reparto de dividendos). Frente a ello, las concepciones institucionalistas de las sociedades de capital, como formas de empresa, identifican el interés social con una noción abstracta abierta de conservación y rentabilidad de empresas y representan una revisión del tradicional modelo societario orientado exclusiva o prioritariamente a la satisfacción de los intereses de los socios, entendiendo que la sociedad como empresa debe ser el marco no sólo para la realización de los intereses de los socios sino también de otros grupos implicados en la empresa, tradicionalmente denominados "stakeholders" (trabajadores, inversores ...). La actual redacción de la LSC ha eludido la referencia al "interés de los socios", que habría conllevado optar por la tesis contractualista, así como al "interés de empresa", que habría "decantado" nuestro modelo claramente hacia las tesis institucionalistas, aludiendo en ocasiones al interés social (art. 204.1) o de la sociedad (art. 227 LSC), lo que parece optar por una tesis intermedia, que supone una concepción societaria como entidad monista, incorporando el reconocimiento de un pluralismo intrasocietario de intereses<sup>54</sup>.

Lo cierto es que, aun reconociéndose las carencias de una concepción estrictamente contractualista del interés social, no hay en nuestro Derecho, hasta el momento, una regulación de la compatibilidad entre interés social e intereses de "stakeholders" no accionariales, probablemente por "prevención" ante eventuales abusos que en este marco podrían producirse respecto de socios de

---

<sup>54</sup> Vid. Esteban Velasco "Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el gobierno corporativo", en Liber Amicorum. Juan Luis Iglesias Prada. Civitas 2014, págs. 284 y ss. Con anterioridad, en "Interés social, buen gobierno y responsabilidad social corporativa", en AAVV Responsabilidad social corporativa. Castellón, Universitat Jaime I. Tomo I, págs. 13-62. Alonso Ureba "El gobierno de las grandes empresas", en AAVV El gobierno de las sociedades cotizadas. Dir. Esteban Velasco. Madrid 1999, págs. 105-106. Alonso Ledesma "Algunas consideraciones sobre el juego de la cláusula del interés social en la limitación o supresión del derecho de suscripción preferente", en AAVV Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea. Estudios en homenaje a Girón Tena. Madrid 1991, págs. 41-45. Megías Sánchez, J. "La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa" (en prensa), págs. 4-5, analizando la evolución de nuestro Derecho en materia de interés social.

control, decantándose nuestra doctrina y jurisprudencia por una concepción contractualista del interés social y recayendo el riesgo de "antijuridicidad", con el consiguiente régimen de responsabilidad respecto de las decisiones empresariales en las que se persiga compatibilizar ambos intereses<sup>55</sup>.

Ello podría dificultar, desde planteamientos estrictamente contractualistas y en una primera aproximación, la construcción de unos deberes de fidelidad de los socios a un interés social que en principio se identifica sólo con sus intereses, y no incorpora otros intereses de "stakeholders", como acontece en el marco de la reestructuración empresarial.

Es cierto que podemos acudir desde una perspectiva económica, en un marco de voluntariedad de ética empresarial a la denominada "*responsabilidad social de la empresa*" o "*responsabilidad social corporativa*" por referencia a grandes empresas con forma de sociedad anónima singularmente cotizadas o a la teoría anglosajona de la "*creación de valor compartido*"<sup>56</sup>, para de algún modo superar las carencias de la evolución jurídico-positiva hacia concepciones institucionalistas del interés social y poder fundar el interés social en ese concepto de promoción integral de intereses<sup>57</sup>. Pero con ello nos movemos en un ámbito de voluntariedad que permite fundar un deber de fidelidad a ese interés social sólo en tanto en cuanto se acepte e incorpore a dichas teorías, pero no permitiría construir dicho deber con un carácter general.

Sin embargo, entendemos que, sin tener que acudir a los referidos marcos económicos de voluntariedad ético-empresarial y aun cuando el tránsito a un concepto institucionalista del interés social no se haya producido a nivel jurídico-positivo, podríamos fundar un deber de fidelidad del socio a la reestructuración,

---

<sup>55</sup> Vid. Megías, J. "La creación de valor tolerante: un modelo de compatibilidad jurídica entre interés social y responsabilidad social corporativa" (en prensa).

<sup>56</sup> Vid. Esteban Velasco, G. "Responsabilidad social corporativa: delimitación, relevancia jurídica e incidencia en el Derecho de Sociedades y en el gobierno corporativo", AAVV Liber Amicorum Juan Luis Iglesias, pags. 271-312. Megías, J. "La creación ...", op. cit.

<sup>57</sup> Vid. comunicación de la Comisión Europea al Parlamento Europeo sobre la estrategia renovada de la UE para 2011-2014, sobre responsabilidad social corporativa (RSE), en la que se define ésta como "La responsabilidad de las empresas por su impacto en la sociedad", resaltándose en relación a Pymes que, en función del tamaño de la empresa y la índole de sus operaciones, es probable que para éstas el proceso de RSE "sea formal e intuitivo".

sobre la base de lo que podríamos calificar como "*teoría contractualista evolutiva*", por la que parece inclinarse la LSC en su actual redacción, cuando alude al "*interés social*" y no al "*interés de los socios*". En este ámbito, entendemos que el contenido del interés social habrá de determinarse en relación a la causa del contrato de sociedad, entendida como función económico-social de la sociedad en términos de maximización sostenida del valor de la empresa, lo que, en situaciones próximas a "desarreglos económicos" (desequilibrios patrimoniales, pérdidas ...) debería identificarse con la pervivencia de la sociedad, en conexión con el principio de conservación de empresa<sup>58</sup>.

Desde estos planteamientos, entendemos se conculcaría por el socio/accionista dicho deber de fidelidad, no solo cuando el socio obtiene ventajas para sí a costa de la sociedad, sino también a través de actuaciones que, aun cuando no le reporten un beneficio directo, resulten perjudiciales para la sociedad<sup>59</sup>, constituyendo en definitiva el contenido del deber de fidelidad del socio cuidar el interés social y omitir lo que lo dañe.

En este marco, podría sostenerse que sería contrario al deber de fidelidad el voto de un socio en la junta que no permita la maximización del valor económico de la empresa que en situaciones de insolvencia o próximas a ésta se identificaría con la pervivencia de la sociedad a través de la adopción de medidas de reestructuración, lo que a largo plazo también maximizará el valor de la participación para el socio.

Ahora bien, lo relevante llegados a este punto es determinar cuáles serían las consecuencias de la infracción por el socio de sus deberes de fidelidad en el referido marco de la reestructuración empresarial. Es en este punto en el que, a través de la Ley Concursal y el régimen de responsabilidad concursal de los

---

<sup>58</sup> Vid. Sánchez-Calero Guilarte, J. "Creación de valor, interés social y responsabilidad social corporativa", en AAVV Derecho de sociedades anónimas cotizadas, Tomo II. Navarra. Aranzadi 2006, págs. 857 y ss. Vid. Alcalá Díaz "El conflicto de interés socio-sociedad", op. cit., pág. 90; Marín de la Bárcena "Intereses de los socios e intereses del concurso durante la tramitación del proceso concursal", en AAVV Convergencias y paralelismos entre el Derecho de Sociedades y el Derecho Concursal. Marcial Pons 2007, págs. 303-307.

<sup>59</sup> Girón Tena, J. "Derecho de Sociedades Anónimas", op. cit., págs. 296-296; Alcalá Díaz, M.A. "El conflicto de interés socio-sociedad en las sociedades de capital", op. cit., págs. 89 y ss. Embid Irujo.



socios por déficit patrimonial, se dota de una consecuencia jurídica específica al incumplimiento de este específico deber de fidelidad.

En efecto, en el art. 165.1 LC parece tipificarse implícitamente en el art. 165.1 LC un deber de fidelidad del socio a la reestructuración, a través de la no obstrucción a dicha reestructuración, por la vía de la no adopción de acuerdos de capitalización de deuda; a la vez, se dota al incumplimiento del deber de fidelidad del socio en este ámbito de una consecuencia legal específica centrada en ese particular régimen de responsabilidad concursal, modulándose la intensidad del deber de fidelidad y de esta responsabilidad, como se ha analizado, en función del grado de participación en la formación de la mayorías exigidas para adoptar el acuerdo.

Ello contrasta con lo que sucede en relación al genérico incumplimiento del deber de fidelidad del socio que hasta el momento carecería de consecuencia legal específica<sup>60</sup>.

En el fondo, sería una opción paralela a la del Derecho Alemán, en el que, a través de la reforma de la Ley Concursal Alemana (INSO), en virtud de la ESUG, se introdujo una prohibición de obstrucción a la reestructuración, pero con diferencias importantes respecto de la opción presente en nuestro Derecho.

En efecto, de un lado, en el Derecho Alemán la configuración de esta prohibición se hace en un modo expreso en el art. 245 INSO, frente al carácter implícito que ese deber reviste en nuestro Derecho en el art. 165.1 LC. De otro lado, en aquel Derecho ese deber se configura en el marco de un saneamiento o reestructuración en el seno de un procedimiento concursal judicial, lo que contrasta con la opción de nuestro Derecho de situar esa prohibición en la

---

<sup>60</sup> En efecto, en el estado actual de nuestra legislación, aun cuando dogmáticamente se pueda construir y fundamentar un deber de fidelidad del socio conforme a lo expuesto, a su infracción no se le atribuyen consecuencias legales específicas. Es cierto que podríamos acudir a la indemnización del Código Civil, en conexión con el incumplimiento del deber de ejecutar e interpretar los contratos de buena fe ex art. 7 Cc y que incluso se ha propuesto, siguiendo el modelo alemán, la exclusión o separación forzosa del socio que incumple su deber de fidelidad (vid. Recalde Castells "Deberes de fidelidad y exclusión del socio incumplidor en la sociedad civil", La Ley 1993-1, págs. 304 y ss.), siendo además susceptible de impugnación el acuerdo social en el que se actuó contraviniendo la buena fe si el deber de fidelidad se conculcó en el seno de la junta (p.e., acuerdo adoptado con abuso de mayoría ex art. 204.1 párrafo 2º LSC).

obstrucción en el marco de una reestructuración preconcursal extrajudicial.

Finalmente, se diferencian ambos modelos respecto de las consecuencias jurídicas vinculadas al incumplimiento de dicha prohibición de obstrucción, dado que si bien en el Derecho Alemán la obstrucción a la reestructuración permite al juez, en determinadas condiciones, aprobar un plan en contra de la voluntad de los socios, que en aquel modelo constituyen una clase de acreedores que han de aceptar el plan (art. 245 INSO), en el modelo español esa opción no se contempla, al movernos en un marco de reestructuración preconcursal y extrajudicial, sustituyéndose por el analizado régimen de responsabilidad de los socios por cobertura de déficit patrimonial.

No obstante, además de la operatividad del referido régimen de responsabilidad concursal de los socios, en conexión con la implícita tipificación en nuestro modelo de un deber de fidelidad del socio en la reestructuración, con el fin de que pueda acometerse la reestructuración, lo que no se conseguía por la vía del referido régimen de responsabilidad, podría resultar operativa la configuración estatutaria como prestación accesoria de los deberes de fidelidad del socio en un escenario de reestructuración<sup>61</sup>.

---

<sup>61</sup> Así admite la integración de los deberes de fidelidad del socio por la vía estatutaria como prestación accesoria, Miquel Rodríguez, J., op. cit., pág. 469, lo cual no obstante ha sido cuestionado hasta el momento desde un punto de vista registral.