

# DECONOMI

## ***“Deberes de los administradores en la proximidad a la insolvencia”***

por Antonelli Michudis Gabriela <sup>1</sup>

### **I. Consideración Preliminar**

La fragilidad de ciertos estándares de gobernanza empresarial quedó expuesta en las últimas décadas a través de quiebras cuyas consecuencias trascendieron el ámbito de las compañías involucradas, poniendo en evidencia fallas estructurales en los mecanismos de supervisión y control. A diferencia de aquellas originadas en contextos de crisis sistémicas —donde las causas exógenas son predominantes—, algunas quiebras se explican por una desmesurada asunción de riesgos, por la elusión de señales tempranas de advertencia y por la recurrencia sistemática al ocultamiento de información relevante.

El problema, que aún no encuentra respuesta en la legislación argentina, ha sido recientemente planteado en el derecho comparado, en Europa continental y en los trabajos de las Naciones Unidas. En el centro del debate se ubican los deberes de los administradores en la proximidad a la insolvencia y la delimitación competencial que a partir de ellos se proyecta entre el derecho societario y el derecho concursal. La cuestión conduce a indagar si el gobierno corporativo en la Argentina dispone de herramientas adecuadas y eficaces para afrontar el denominado tercer conflicto de agencia; con qué criterios puede sostenerse que su tratamiento corresponda al derecho societario, al derecho concursal o a ambos; y cuál es la conducta esperada de los administradores en la proximidad a la insolvencia, por mencionar solo algunos de los interrogantes que se plantean.

---

<sup>1</sup> Gabriela Antonelli Michudis. Profesara adjunta regular de Derecho Comercial, Facultad de Derecho, UBA.

# DECONOMI

## **II. Conflictos de agencia y destinatarios de la actuación de los administradores**

La doctrina comparada identifica al administrador con un agente cuyo principal son los accionistas, a quienes debe su actuación, y distingue tres conflictos de agencia. Dos de ellos se vinculan con la problemática de los accionistas entre sí y con la de los accionistas frente a sus administradores, ambos principalmente abordados por el derecho continental europeo. El tercer conflicto de agencia relaciona a los socios y a la sociedad con terceros —entre ellos sus acreedores —, frente a quienes se despliegan ciertos deberes fiduciarios desde el inicio de una probable crisis de solvencia. Este último presenta un abordaje más próximo al derecho anglosajón, tradicionalmente caracterizado por un gobierno corporativo fuerte, tendiente a evitar que a las crisis globales de solvencia se añadan los riesgos derivados de fallos en el sistema de gobernanza de las compañías.

No obstante las precisiones señaladas en cuanto a las diferencias entre ambos sistemas, tanto el continental europeo como el sistema anglosajón coinciden en identificar la existencia de conflictos de intereses que pueden surgir entre socios, administradores y acreedores en la proximidad a la insolvencia así como en la necesidad de establecer en qué orden y con qué criterios se atenderán unos y otros.

## **III. Alertas de insolvencia incipiente y deber de actuación temprana**

Tradicionalmente, el gobierno corporativo ha sido concebido como propio del derecho de sociedades en tiempos de normalidad económica en tanto que al derecho concursal se le delegaba la gestión de la crisis empresarial.

Sin embargo, en la proximidad a la insolvencia, las fronteras entre el derecho concursal y el derecho de sociedades tienden disiparse y sus funciones a solaparse, desde que comienzan a hacerse visibles los indicios de la crisis lo que da sustento a una nueva concepción del derecho concursal que ya no tendrá únicamente una finalidad solutoria, sino también de prevención y viabilización empresarial.

# DECONOMI

El inicio de las dificultades económicas de empresas viables acorta así las distancias tradicionales entre el derecho societario y el derecho concursal, que pasan a actuar en sus respectivas áreas en pos del objetivo primordial de posibilitar la reestructuración empresarial. Es entonces cuando, a los deberes ya existentes en leyes concursales comparadas —como el de solicitar la formación concursal cuando la insolvencia es inminente o actual—, se suma una tendencia que otorga sentido a la amplia elaboración en torno a las denominadas alertas tempranas, determinante de un deber temprano de actuación frente a la crisis incipiente.

En este sentido, puede decirse que una característica del nuevo concursalismo consiste en la imposición de patrones de conducta *ex ante*, a diferencia de los criterios tradicionales de actuación *ex post*. Dichos patrones se fundan en la premisa de que la insolvencia no acontece sin anticiparse, tal como explica con claridad Karsten Schmidt mediante su denominada *Teoría del rayo* en la que grafica la conducta del capitán de un barco que aplica estrictas reglas de emergencia frente a una catástrofe climática que pudo haberse previsto con antelación. Con ello, fundamenta la necesidad de un permanente autoexamen, la obligación de prevenir una crisis financiera y, si ello no fuese posible, la de sobreponerse rápidamente sin necesidad de acudir a procedimientos judiciales; concluyendo que el nuevo derecho concursal se ha convertido en un instrumento jurídico de saneamiento y reestructuración.

Bajo este nuevo paradigma, la actuación temprana de los administradores frente a la crisis es, a la vez, un valor y un deber que adquiere especial protagonismo desde la aparición de las primeras señales y cuando la insolvencia es solo probable. En el derecho europeo, esta situación ha sido identificada como *likelihood of insolvency*, noción que determina esa necesidad de reacción temprana y oportuna. De otro modo, el intenso trabajo científico desarrollado en torno a las alertas tempranas carecería de ámbito de actuación, pues los deberes de los administradores quedarían limitados a los intereses de los socios y de la sociedad bajo los estándares genéricos provistos por las leyes de sociedades.

Las señales de insolvencia incipiente o probable, que constituyen el nuevo punto de inflexión en los deberes de los administradores, marcarán el

# DECONOMI

momento a partir del cual cabe esperar un cambio de rumbo en la gestión social, orientado a evitar la insolvencia desde sus primeras manifestaciones. Ello se produce a medida que los signos incipientes se consolidan o, en la terminología recogida por la ley española conforme a la directiva 2019/1023, desde la insolvencia probable o inminente hasta la insolvencia actual<sup>2</sup>.

A partir de un seguimiento permanente y mediante el empleo de *ratios* financieros, pueden detectarse pérdidas continuadas, tensiones de caja o reducción de activos líquidos que actúan como indicadores capaces de activar nuevas obligaciones para el órgano de administración. En efecto, una vez detectadas las señales de alerta de una incipiente crisis de solvencia, y desde la perspectiva del nuevo concursalismo, cabe concebir que la actuación de los administradores sociales deberá orientarse a la protección de los acreedores y a la viabilización de la empresa antes que a su liquidación, criterio reforzado en el art. 100 de la LGS argentina a partir de 2015. Aunque no existe consenso respecto del momento específico en que se produce este cambio de dirección —*shift of fiduciary duties*—, prevalece la tendencia a considerar que, una vez iniciada la crisis, los deberes fiduciarios de los administradores —naturalmente orientados hacia los accionistas o socios—, deberán dirigirse prioritariamente a la protección de los acreedores en caso de pérdida del capital social<sup>3</sup>. En tal supuesto, se sostiene que los accionistas no conservan interés alguno, salvo que pueda probarse que, en una reestructuración, serían destinatarios de algún valor residual.

Lo señalado no debe llevar a confundir los conceptos de insolvencia e infrapatrimonialización, que pueden coexistir —y, de hecho, con frecuencia

---

<sup>2</sup> Se considera que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que vengán en los próximos dos años y se considera que la insolvencia es inminente cuando el deudor prevea que dentro de los tres meses siguientes no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones Arts. 2 y 584 del Texto refundido de la Ley Concursal española.

<sup>3</sup> El cambio de orientación de los deberes fiduciarios en la zona próxima a la insolvencia será sostenida por autores de la talla de Karsten Schmidt, Juana Pulgar Ezquerra, Javier Megías López, Alfredo Muñoz García, con algunas voces en contra. Por ejemplo, Jorge Viera González señala que no es posible justificar la existencia de un deber de lealtad del socio frente a un tercero acreedor porque ninguna vinculación contractual le une ni siquiera en el caso de los llamados acreedores contractuales de la sociedad. Así, el deber de lealtad no alcanzaría a terceros ajenos a la sociedad postura que también sostiene Jesús Alfaro Águila Real quien considera que no es necesario modificar los deberes de los administradores en la zona próxima a la insolvencia.

# DECONOMI

sucede—, pues la insolvencia se vincula con el impago y no con el estado del patrimonio. En consecuencia, las nociones de capital social, su función de garantía y su pérdida son ajenas a este análisis desde la perspectiva de la insolvencia. Sin perjuicio de ello, las alteraciones en el patrimonio pueden considerarse señales de alerta temprana que anticipan la insolvencia y exigen de la administración una acción frente a los accionistas, a fin de que estos decidan su reintegro o su aumento. En este escenario, la administración será responsable de una restructuración no solo financiera sino, principalmente operativa, con la vista puesta en la conservación del ente viable de acuerdo con el artículo 100 de la LGS 19.550, y sin que necesariamente, en un contexto como este, el ente se encuentre en situación de insolvencia.

La advertencia del riesgo desde que la insolvencia es incipiente, probable o inminente, impone una concepción de gobierno corporativo que denominaremos *insolvency governance*, cuya finalidad ya no será maximizar el interés de los accionistas, sino proteger a los acreedores sociales. Sin que por ello desaparezca el interés social —de carácter residual—, este deberá compartir protagonismo con el interés concursal, cuyo ámbito de incumbencia se amplía, anticipándose a la liquidación e incluso a los remedios preventivos de carácter judicial<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> El artículo 19 de la Directiva 2019/1023 establece deberes de los administradores cuando existe riesgo de insolvencia (Directiva eminentemente concursal) donde fue introducida una previsión expresa de gobierno corporativo que confirma el cambio en la dirección de los deberes de los administradores desde que se inicia la crisis, que si bien interesa al derecho societario, incumbe especialmente al derecho de insolvencia. En similar sentido, el deber de actuación temprana se corrobora en la propuesta de Directiva Propuesta de directiva 702/2022 relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia. Luego de considerar el diferente grado de eficiencia de las legislaciones debido a su fragmentación, incorpora en el artículo 36 proyectado la Obligación de solicitar la apertura de un procedimiento de insolvencia. Los Estados miembros velarán por que, cuando una entidad jurídica se convierta en insolvente, sus administradores estén obligados a presentar una solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia ante el órgano jurisdiccional a más tardar tres meses después de que los administradores hayan tenido conocimiento o quepa razonablemente esperar que hayan tenido conocimiento de que la entidad jurídica es insolvente. Esta referencia corrobora ese deber de actuación temprana. En un sentido similar la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia, Cuarta parte: Obligaciones de los directores en el período cercano a la insolvencia (incluidos los grupos de empresas), señala en su apartado 15 ese propósito de determinar principios básicos relativos a las obligaciones de los directores cuando una empresa se encuentra ante una insolvencia inminente o cuando la insolvencia se vuelve inevitable, puntos de referencia para ser usados por los responsables de la formulación de políticas. Se reconoce la aspiración a una acción temprana y un comportamiento adecuado de los directores aunque se considera que normas excesivamente draconianas pueden entrafñar escollos y amenazas para la iniciativa empresarial. Finalmente, se aclara que esta sección no trata de la responsabilidad de los directores según el derecho penal, el derecho de sociedades o el derecho de la

# DECONOMI

## **IV. Delimitación del shift of duties y necesidad de imponer deberes concursales**

Una cuestión controvertida y de compleja resolución es la delimitación del momento en que se produce el cambio en la orientación de los deberes fiduciarios de los administradores. Este no puede quedar librado exclusivamente a los intereses de las partes implicadas, razón por la cual se ha sostenido que, desde el punto de vista legal y de política jurídica, resulta preferible concretarlo mediante la imposición de deberes específicos a los administradores desde la aparición de las primeras señales de una insolvencia incipiente, como también lo afirma Karsten Schmidt.

En esta aproximación se propone dejar planteada, asimismo, la disputa competencial que emerge en torno a la delimitación de los deberes de los administradores en la proximidad a la insolvencia, debido a la autonomía de los denominados microsistemas concursal y societario. Mientras el primero mantiene vigente la lógica de maximización del interés social entendido como interés de los socios, el segundo proyecta sus efectos hacia los acreedores, exigiendo una conducta orientada a preservar el patrimonio para satisfacción de ellos en tiempos de crisis. Los regímenes de insolvencia eficaces, además de posibilitar una reorganización eficiente o una liquidación ordenada, deben permitir el examen de las conductas de los directores en el período previo a la insolvencia. Y aunque no esté claro el alcance de las obligaciones de los directores cuando la empresa enfrenta dificultades financieras sin encontrarse aún en situación de insolvencia, se propicia su delimitación desde el derecho concursal a través de la imposición de deberes concretos.

## **V. Alertas de insolvencia incipiente y deber de actuación temprana**

---

responsabilidad civil de origen extracontractual, sino que se centra solamente en aquellas obligaciones que podrían incluirse en la ley relativa a la insolvencia.

# DECONOMI

Tradicionalmente, el gobierno corporativo ha sido concebido como propio del derecho de sociedades en tiempos de normalidad económica en tanto que al derecho concursal se le delegaba la gestión de la crisis empresarial.

Sin embargo, en la proximidad a la insolvencia, las fronteras entre el derecho concursal y el derecho de sociedades tienden disiparse y sus funciones a solaparse, desde que comienzan a hacerse visibles los indicios de la crisis lo que da sustento a una nueva concepción del derecho concursal que ya no tendrá únicamente una finalidad solutoria, sino también de prevención y viabilización empresarial.

El inicio de las dificultades económicas de empresas viables acorta así las distancias tradicionales entre el derecho societario y el derecho concursal, que pasan a actuar en sus respectivas áreas en pos del objetivo primordial de posibilitar la reestructuración empresarial. Es entonces cuando, a los deberes ya existentes en leyes concursales comparadas —como el de solicitar la formación concursal cuando la insolvencia es inminente o actual—, se suma una tendencia que otorga sentido a la amplia elaboración en torno a las denominadas alertas tempranas, determinante de un deber temprano de actuación frente a la crisis incipiente.

En este sentido, puede decirse que una característica del nuevo concursalismo consiste en la imposición de patrones de conducta *ex ante*, a diferencia de los criterios tradicionales de actuación *ex post*. Dichos patrones se fundan en la premisa de que la insolvencia no acontece sin anticiparse, tal como explica con claridad Karsten Schmidt mediante su denominada *Teoría del rayo* en la que grafica la conducta del capitán de un barco que aplica estrictas reglas de emergencia frente a una catástrofe climática que pudo haberse previsto con antelación. Con ello, fundamenta la necesidad de un permanente autoexamen, la obligación de prevenir una crisis financiera y, si ello no fuese posible, la de sobreponerse rápidamente sin necesidad de acudir a procedimientos judiciales; concluyendo que el nuevo derecho concursal se ha convertido en un instrumento jurídico de saneamiento y reestructuración.

Bajo este nuevo paradigma, la actuación temprana de los administradores frente a la crisis es, a la vez, un valor y un deber que adquiere especial protagonismo desde la aparición de las primeras señales y cuando la

# DECONOMI

insolvencia es solo probable. En el derecho europeo, esta situación ha sido identificada como *likelihood of insolvency*, noción que determina esa necesidad de reacción temprana y oportuna. De otro modo, el intenso trabajo científico desarrollado en torno a las alertas tempranas carecería de ámbito de actuación, pues los deberes de los administradores quedarían limitados a los intereses de los socios y de la sociedad bajo los estándares genéricos provistos por las leyes de sociedades.

Las señales de insolvencia incipiente o probable, que constituyen el nuevo punto de inflexión en los deberes de los administradores, marcarán el momento a partir del cual cabe esperar un cambio de rumbo en la gestión social, orientado a evitar la insolvencia desde sus primeras manifestaciones. Ello se produce a medida que los signos incipientes se consolidan o, en la terminología recogida por la ley española conforme a la directiva 2019/1023, desde la insolvencia probable o inminente hasta la insolvencia actual<sup>5</sup>.

A partir de un seguimiento permanente y mediante el empleo de *ratios* financieros, pueden detectarse pérdidas continuadas, tensiones de caja o reducción de activos líquidos que actúan como indicadores capaces de activar nuevas obligaciones para el órgano de administración. En efecto, una vez detectadas las señales de alerta de una incipiente crisis de solvencia, y desde la perspectiva del nuevo concursalismo, cabe concebir que la actuación de los administradores sociales deberá orientarse a la protección de los acreedores y a la viabilización de la empresa antes que a su liquidación, criterio reforzado en el art. 100 de la LGS argentina a partir de 2015. Aunque no existe consenso respecto del momento específico en que se produce este cambio de dirección —*shift of fiduciary duties*—, prevalece la tendencia a considerar que, una vez iniciada la crisis, los deberes fiduciarios de los administradores —naturalmente orientados hacia los accionistas o socios—, deberán dirigirse prioritariamente a la protección de los acreedores en caso de pérdida del capital social<sup>6</sup>. En tal

---

<sup>5</sup> Se considera que existe probabilidad de insolvencia cuando sea objetivamente previsible que, de no alcanzarse un plan de reestructuración, el deudor no podrá cumplir regularmente sus obligaciones que venzan en los próximos dos años y se considera que la insolvencia es inminente cuando el deudor prevea que dentro de los tres meses siguientes no podrá cumplir regular y puntualmente sus obligaciones Arts. 2 y 584 del Texto refundido de la Ley Concursal española.

<sup>6</sup> El cambio de orientación de los deberes fiduciarios en la zona próxima a la insolvencia será sostenida por autores de la talla de Karsten Schmidt, Juana Pulgar Ezquerro, Javier Megías López, Alfredo Muñoz García, con algunas voces en contra. Por ejemplo, Jorge Viera González

# DECONOMI

supuesto, se sostiene que los accionistas no conservan interés alguno, salvo que pueda probarse que, en una reestructuración, serían destinatarios de algún valor residual.

Lo señalado no debe llevar a confundir los conceptos de insolvencia e infrapatrimonialización, que pueden coexistir —y, de hecho, con frecuencia sucede—, pues la insolvencia se vincula con el impago y no con el estado del patrimonio. En consecuencia, las nociones de capital social, su función de garantía y su pérdida son ajenas a este análisis desde la perspectiva de la insolvencia. Sin perjuicio de ello, las alteraciones en el patrimonio pueden considerarse señales de alerta temprana que anticipan la insolvencia y exigen de la administración una acción frente a los accionistas, a fin de que estos decidan su reintegro o su aumento. En este escenario, la administración será responsable de una reestructuración no solo financiera sino, principalmente operativa, con la vista puesta en la conservación del ente viable de acuerdo con el artículo 100 de la LGS 19.550, y sin que necesariamente, en un contexto como este, el ente se encuentre en situación de insolvencia.

La advertencia del riesgo desde que la insolvencia es incipiente, probable o inminente, impone una concepción de gobierno corporativo que denominaremos *insolvency governance*, cuya finalidad ya no será maximizar el interés de los accionistas, sino proteger a los acreedores sociales. Sin que por ello desaparezca el interés social —de carácter residual—, este deberá compartir protagonismo con el interés concursal, cuyo ámbito de incumbencia se amplía, anticipándose a la liquidación e incluso a los remedios preventivos de carácter judicial<sup>7</sup>.

---

señala que no es posible justificar la existencia de un deber de lealtad del socio frente a un tercero acreedor porque ninguna vinculación contractual le une ni siquiera en el caso de los llamados acreedores contractuales de la sociedad. Así, el deber de lealtad no alcanzaría a terceros ajenos a la sociedad postura que también sostiene Jesús Alfaro Águila Real quien considera que no es necesario modificar los deberes de los administradores en la zona próxima a la insolvencia.

<sup>7</sup> El artículo 19 de la Directiva 2019/1023 establece deberes de los administradores cuando existe riesgo de insolvencia (Directiva eminentemente concursal) donde fue introducida una previsión expresa de gobierno corporativo que confirma el cambio en la dirección de los deberes de los administradores desde que se inicia la crisis, que si bien interesa al derecho societario, incumbe especialmente al derecho de insolvencia. En similar sentido, el deber de actuación temprana se corrobora en la propuesta de Directiva Propuesta de directiva 702/2022 relativa a la armonización de determinados aspectos de la legislación en materia de insolvencia. Luego de considerar el diferente grado de eficiencia de las legislaciones debido a su fragmentación, incorpora en el

# DECONOMI

## **VI. Delimitación del shift of duties y necesidad de imponer deberes concursales**

Una cuestión controvertida y de compleja resolución es la delimitación del momento en que se produce el cambio en la orientación de los deberes fiduciarios de los administradores. Este no puede quedar librado exclusivamente a los intereses de las partes implicadas, razón por la cual se ha sostenido que, desde el punto de vista legal y de política jurídica, resulta preferible concretarlo mediante la imposición de deberes específicos a los administradores desde la aparición de las primeras señales de una insolvencia incipiente, como también lo afirma Karsten Schmidt.

En esta aproximación se propone dejar planteada, asimismo, la disputa competencial que emerge en torno a la delimitación de los deberes de los administradores en la proximidad a la insolvencia, debido a la autonomía de los denominados microsistemas concursal y societario. Mientras el primero mantiene vigente la lógica de maximización del interés social entendido como interés de los socios, el segundo proyecta sus efectos hacia los acreedores, exigiendo una conducta orientada a preservar el patrimonio para satisfacción de ellos en tiempos de crisis. Los regímenes de insolvencia eficaces, además de posibilitar una reorganización eficiente o una liquidación ordenada, deben permitir el examen de las conductas de los directores en el período previo a la

---

artículo 36 proyectado la Obligación de solicitar la apertura de un procedimiento de insolvencia. Los Estados miembros velarán por que, cuando una entidad jurídica se convierta en insolvente, sus administradores estén obligados a presentar una solicitud de apertura de un procedimiento de insolvencia ante el órgano jurisdiccional a más tardar tres meses después de que los administradores hayan tenido conocimiento o quepa razonablemente esperar que hayan tenido conocimiento de que la entidad jurídica es insolvente. Esta referencia corrobora ese deber de actuación temprana. En un sentido similar la Guía Legislativa de la CNUDMI sobre el Régimen de la Insolvencia, Cuarta parte: Obligaciones de los directores en el período cercano a la insolvencia (incluidos los grupos de empresas), señala en su apartado 15 ese propósito de determinar principios básicos relativos a las obligaciones de los directores cuando una empresa se encuentra ante una insolvencia inminente o cuando la insolvencia se vuelve inevitable, puntos de referencia para ser usados por los responsables de la formulación de políticas. Se reconoce la aspiración a una acción temprana y un comportamiento adecuado de los directores aunque se considera que normas excesivamente draconianas pueden entrañar escollos y amenazas para la iniciativa empresarial. Finalmente, se aclara que esta sección no trata de la responsabilidad de los directores según el derecho penal, el derecho de sociedades o el derecho de la responsabilidad civil de origen extracontractual, sino que se centra solamente en aquellas obligaciones que podrían incluirse en la ley relativa a la insolvencia.

# DECONOMI

insolvencia. Y aunque no esté claro el alcance de las obligaciones de los directores cuando la empresa enfrenta dificultades financieras sin encontrarse aún en situación de insolvencia, se propicia su delimitación desde el derecho concursal a través de la imposición de deberes concretos.

## VII. Situación actual en la ley argentina

La última gran reforma de la ley concursal argentina eliminó patrones de actuación *ex ante*, tales como la obligación de sometimiento temprano al régimen concursal y ciertas sanciones con efecto disuasorio que estaban contenidas en la calificación de conducta, figura que el derecho europeo conserva. Solo permanece el examen *ex post* mediante acciones de responsabilidad en un proceso de quiebra. Ninguno de estos criterios fue abandonado por las leyes europeas donde, por el contrario, se refuerza la necesidad de adoptar medidas tempranas.

Sin embargo, aunque mantiene ese sesgo solutorio, la ley concursal argentina impone examinar la responsabilidad de determinadas personas — entre ellos, los administradores sociales— por actos realizados hasta un año antes de ocurrida la cesación de pagos. Aunque esta figura solo se activará en caso de quiebra, implica reconocer la existencia de un período previo a la insolvencia en el que, a la luz de esta construcción de las alertas tempranas, el administrador pudo haber corregido el rumbo sin que ninguna norma se lo hubiese exigido expresamente.

## VIII. A modo de conclusión

Producido el cambio de dirección en los deberes fiduciarios de los administradores a partir de las alertas tempranas, corresponde señalar que los criterios de *insolvency governance* imponen deberes que no son los tradicionales de lealtad y diligencia previstos en la noción genérica del artículo 59 de la LGS 19.550, vinculados con los denominados dos primeros problemas de agencia. Por el contrario, se trata de un conjunto de deberes más específicos que exige una adaptación del sistema de dirección típicamente societario a una situación

# DECONOMI

excepcional en la que se activa el presupuesto preconcursal o para-concursal, construido a partir de estándares generales de expresa previsión legal.

En definitiva, esta ponencia propone repensar la forma en que se definen los deberes de los administradores ante la crisis, superando la fragmentación entre microsistemas, pero admitiendo la existencia de una delegación del derecho societario en favor del derecho concursal, o incluso, de una colaboración entre ambos con anterioridad a la insolvencia. Todo ello con la vista puesta en que esa zona de conflicto requiere una nueva concepción de los deberes fiduciarios y de los destinatarios de la actuación de los administradores.