



UNIVERSITAT DE BARCELONA

El derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos en las sociedades de capital cerradas

Pedro Pablo Pérez Carbó

ADVERTIMENT. La consulta d'aquesta tesi queda condicionada a l'acceptació de les següents condicions d'ús: La difusió d'aquesta tesi per mitjà del servei TDX (www.tdx.cat) i a través del Dipòsit Digital de la UB (diposit.ub.edu) ha estat autoritzada pels titulars dels drets de propietat intel·lectual únicament per a usos privats emmarcats en activitats d'investigació i docència. No s'autoritza la seva reproducció amb finalitats de lucre ni la seva difusió i posada a disposició des d'un lloc aliè al servei TDX ni al Dipòsit Digital de la UB. No s'autoritza la presentació del seu contingut en una finestra o marc aliè a TDX o al Dipòsit Digital de la UB (framing). Aquesta reserva de drets afecta tant al resum de presentació de la tesi com als seus continguts. En la utilització o cita de parts de la tesi és obligat indicar el nom de la persona autora.

ADVERTENCIA. La consulta de esta tesis queda condicionada a la aceptación de las siguientes condiciones de uso: La difusión de esta tesis por medio del servicio TDR (www.tdx.cat) y a través del Repositorio Digital de la UB (diposit.ub.edu) ha sido autorizada por los titulares de los derechos de propiedad intelectual únicamente para usos privados enmarcados en actividades de investigación y docencia. No se autoriza su reproducción con finalidades de lucro ni su difusión y puesta a disposición desde un sitio ajeno al servicio TDR o al Repositorio Digital de la UB. No se autoriza la presentación de su contenido en una ventana o marco ajeno a TDR o al Repositorio Digital de la UB (framing). Esta reserva de derechos afecta tanto al resumen de presentación de la tesis como a sus contenidos. En la utilización o cita de partes de la tesis es obligado indicar el nombre de la persona autora.

WARNING. On having consulted this thesis you're accepting the following use conditions: Spreading this thesis by the TDX (www.tdx.cat) service and by the UB Digital Repository (diposit.ub.edu) has been authorized by the titular of the intellectual property rights only for private uses placed in investigation and teaching activities. Reproduction with lucrative aims is not authorized nor its spreading and availability from a site foreign to the TDX service or to the UB Digital Repository. Introducing its content in a window or frame foreign to the TDX service or to the UB Digital Repository is not authorized (framing). Those rights affect to the presentation summary of the thesis as well as to its contents. In the using or citation of parts of the thesis it's obliged to indicate the name of the author.



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

Facultat de Dret

Programa de Doctorado en Derecho y Ciencia Política
Línea de Investigación: Derecho Mercantil

**EL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO
DE DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS**

PEDRO PABLO PÉREZ CARBÓ

BARCELONA, 2020



UNIVERSITAT DE
BARCELONA

Facultat de Dret

Programa de Doctorado en Derecho y Ciencia Política
Línea de Investigación: Derecho Mercantil

**EL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO
DE DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS**

Director y Tutor: Dr. José Machado Plazas

PEDRO PABLO PÉREZ CARBÓ

BARCELONA, 2020

RESUM

El dret de separació constitueix un dels mecanismes legals alternatius i efectius per protegir el soci minoritari disconforme amb l'acord de repartiment de dividendes en les societats de capital tancades a Espanya. La majoria distribueix dividendes encoberts deslleials, destina els beneficis socials a reserves o consigna a dividendes una quantitat inferior a el mínim legal. Tot i això, l'acció d'impugnació d'aquests acords és insuficient per tutelar el soci minoritari i impedir la reiteració d'aquestes conductes. L'any 2011 la Llei de societats de capital va incorporar el dret de separació del soci minoritari amb causa en la limitació del seu dret al dividend. Al desembre de l'any 2018, la modificació d'aquest precepte va equilibrar els interessos entre la majoria i la minoria amb prevalença de l'interès social per protegir el teixit empresarial en temps difícils. Per això, aquesta tesi doctoral analitza els problemes interpretatius funcionals i sistemàtics d'aquest particular dret de separació i obté tres descobriments essencials. En primer lloc, el dret al dividend és un dret concret de crèdit del soci davant la societat basat en l'ànim lucratiu del contracte social. En segon lloc, la naturalesa jurídica del dret de separació es fonamenta en l'incompliment del contracte social i la protecció de la societat i del soci minoritari. En tercer lloc, aquest és un dret disponible configurable estatutàriament, derogable per la majoria i renunciable pel soci. Les conclusions d'aquest estudi destaquen tres qüestions principals. D'una banda, l'opressió al soci minoritari resulta de la vigència del principi de la majoria, les restriccions a la transmissibilitat de les accions i participacions socials i la inexistència d'un mercat per a la seva transmissió onerosa. De l'altra, els pressupostos subjectius d'aquest dret es circumscriuen a les societats de capital tancades anònimes i de responsabilitat limitada per temps indefinit. Especialment, excloent a les societats cotitzades, amb accions admeses a negociació en un sistema multilateral, en concurs, amb acords de refinançament i a les anònimes esportives. Finalment, els pressupostos objectius consisteixen en l'existència de cinc exercicis des de la inscripció de la societat, beneficis distribuïbles i beneficis en els tres exercicis anteriors. A més més, la manca de repartiment del dividend mínim del vinticinquè per cent dels beneficis socials legalment distribuïbles. També, inclouen als grups de societats quan la societat matriu està obligada a formular comptes consolidats.



RESUMEN

El derecho de separación constituye uno de los mecanismos legales alternativos y efectivos para proteger al socio minoritario disconforme con el acuerdo de reparto de dividendos en las sociedades de capital cerradas en España. La mayoría distribuye dividendos encubiertos desleales, destina los beneficios sociales a reservas o consigna a dividendos una cantidad inferior al mínimo legal. Sin embargo, la acción de impugnación de estos acuerdos es insuficiente para tutelar al socio minoritario e impedir la reiteración de estas conductas. En el año 2011 la Ley de Sociedades de Capital incorporó el derecho de separación del socio minoritario con causa en la limitación de su derecho al dividendo. En diciembre del año 2018, la modificación de este precepto equilibró los intereses entre la mayoría y la minoría con prevalencia del interés social para proteger el tejido empresarial en tiempos difíciles. Por eso, esta tesis doctoral analiza los problemas interpretativos funcionales y sistemáticos de este particular derecho de separación y obtiene tres descubrimientos esenciales. En primer lugar, el derecho al dividendo es un derecho concreto de crédito del socio frente a la sociedad basado en el ánimo lucrativo del contrato social. En segundo lugar, la naturaleza jurídica del derecho de separación se fundamenta en el incumplimiento del contrato social y la protección de la sociedad y del socio minoritario. En tercer lugar, este es un derecho disponible configurable estatutariamente, derogable por la mayoría y renunciabile por el socio. Las conclusiones de este estudio destacan tres cuestiones principales. Por un lado, la opresión al socio minoritario resulta de la vigencia del principio de la mayoría, las restricciones a la transmisibilidad de las acciones y participaciones sociales y la inexistencia de un mercado para su transmisión onerosa. Por el otro, los presupuestos subjetivos de este derecho se circunscriben a las sociedades de capital cerradas anónimas y de responsabilidad limitada por tiempo indefinido. En especial, excluyendo a las sociedades cotizadas, con acciones admitidas a negociación en un sistema multilateral, en concurso, con acuerdos de refinanciación y a las anónimas deportivas. Finalmente, los presupuestos objetivos estriban en la existencia de cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad, beneficios distribuibles y beneficios en los tres ejercicios anteriores. Además, la falta de reparto del dividendo mínimo del veinticinco por ciento de los beneficios sociales legalmente distribuibles. También, incluyen a los grupos de sociedades cuando la sociedad matriz está obligada a formular cuentas consolidadas.



SUMMARY

The right of separation constitutes one of the alternative and effective legal mechanisms to protect the minority shareholder who does not agree with the dividend distribution agreement in closed companies in Spain. Most distribute unfair hidden dividends, allocate corporate profits to reserves or set aside an amount less than the legal minimum for dividends. However, the action to challenge these agreements is insufficient to protect the minority shareholder and prevent the repetition of these behaviours. In 2011, the Corporate Enterprises Act incorporated the exit right of minority shareholder with cause in limiting his right to dividends. In December 2018, the modification of this precept balanced the interests between the majority and the minority with the prevalence of the social interest in order to protect the business fabric in difficult times. Therefore, this doctoral thesis analyzes the functional and systematic interpretation problems of this particular right of separation and makes three essential discoveries. Firstly, the right to the dividend is a concrete right of credit of the partner against society based on the profit motive of the social contract. Secondly, the legal nature of the right of separation is based on the breach of the corporate contract and the protection of the company and the minority shareholder. Thirdly, this is a right that is available and can be configured in bylaw, can be repealed by the majority and can be waived by the partner. The conclusions of this study highlight three main issues. On the one hand, the oppression of the minority partner results from the application of the majority principle, the restrictions on the transfer of company shares and holdings and the lack of a market for their transfer for a fee. On the other hand, the subjective assumptions of this right are limited to closed-end public limited companies and companies with limited liability for an indefinite period. In particular, listed companies, companies with shares admitted to trading in a multilateral system, companies in bankruptcy, companies with refinancing agreements and sports companies are excluded. Finally, the objective budgets are based on the existence of five financial years from the registration of the company, distributable profits and profits in the three previous financial years. In addition, the lack of distribution of the minimum dividend of twenty-five percent of the legally distributable social benefits. They also include groups of companies when the parent company is obliged to prepare consolidated accounts.



DEDICATORIA

A Amilcar Guillermo Vargas Velásquez

A Cristian Cortés Estebanell

Al Archipiélago de Cuba y sus habitantes

A todas las minorías oprimidas



AGRADECIMIENTOS

El autor de esta tesis doctoral reconoce la valiosa contribución de innumerables personas con aportaciones diversas en la conformación de este estudio en la Universidad de Barcelona como su principal escenario. Los últimos siete años, constituyen una etapa de investigación llena de ilusión y una de las más memorables de mi vida gracias a haber contado con la complicidad, apoyo y comprensión de personas excepcionales. Comienzo por quienes tienen implicación académica directa en este trabajo. Continuo con quienes desde su gestión institucional y personal la han hecho posible. Prosigo con los miembros del grupo de investigación, el departamento de Derecho Privado de la UB, el personal de administración y servicios. Le suceden los colegas de otros departamentos de la Facultad de Derecho de la Universidad de Barcelona y el grupo de abogados cubanos en España. Finalizo con otras personas extraordinariamente importantes, mis amigos y familiares.

En cuanto a quienes tienen implicación académica directa en la realización de este trabajo, quiero comenzar agradeciendo la confianza de mi director y tutor el Dr. José Machado Plazas. El Dr. Machado apareció en el momento indicado para la subsistencia de esta tesis y su confianza en mi trabajo e interés constante por revisarlo y ofrecer su opinión con particular intensidad en los últimos dos años estarán siempre en mi memoria. Por eso, le agradezco a quienes me asignaron el despacho 119 del Edificio Ilerdense de la Facultad de Derecho de la Universidad de Barcelona. Yo me siento muy afortunado de haberlo compartido durante tres años con un ser humano excepcional por su inteligencia, alegría y sencillez convertido ahora en mi maestro académico. También, quiero manifestar mi gratitud infinita a la Dra. Margarita Díaz-Andreu y al doctorando Amilcar Guillermo Vargas Velásquez por todas las herramientas y estímulos ofrecidos para hacer posible el cuerpo metodológico y finalización de la fase de tesis de este estudio. La contribución de ambos ha sido decisiva para propiciar la realización de una tesis finita. Especialmente, gracias a Amilcar por su cariño inmenso, su apoyo económico y su complicidad dándome lo mejor de sí, ayudándome en lo personal y profesional para hacer más llevadero este camino. Petit, tu ayuda me ha permitido seguir en el camino de la investigación. A los abogados Joan Torredemer, Constanza Sitjà, Luis Esquerra Resa y al Registrador Mercantil Dr. Luis Fernández del Pozo, por contribuir directamente a una parte de la visión de este trabajo



enfocado en abordar una problemática práctica. Además, quiero agradecer la contribución de todos los autores referenciados en esta tesis doctoral por hacerla posible.

Estoy infinitamente agradecido por el apoyo recibido por instituciones y personas individuales cuya contribución ha sido fundamental para llegar hasta aquí. En especial, a Cristian Cortés Estebanell por apoyarme desde el año 2010 en las situaciones más difíciles, con un cariño y comprensión infinitos decisivos para llegar al momento actual. A Ana Estebanell y familia por acogerme como un hijo. También, a Olga Ivañez Puig del programa Viure i Conviure (actualment a la Fundació Roure), a †Francisca Jalencas Marigó, Olga Lienas Jalencas, †Elvira Godàs, Teresa Cervera Godàs, Nuria Belvis Galofré y Francisco Javier Pérez Gómez. A la familia Salvans Correas debo su aprecio y ayuda en todo momento. Especialmente, a Domi Correas Palencia, Antonio Salvans Gabarrós y Antoni Salvans Correas. También, debo reconocer la ayuda de Carmen Collado del Esports de la Universidad de Barcelona para la materialización de los estudios de másteres y de una parte del doctorado. A Richard Liu, Luis Mario Segura Hechavarría, Laura Coltofean, Lenia Marques, Tom Koomen y Amilcar Guillermo Vargas Velásquez por animarme y ayudarme a mejorar en el idioma inglés. A Dev Bishwakarma y a Amilcar Guillermo Vargas Velásquez muchas gracias por su apoyo en los asuntos informáticos en todo momento. A Oscar Vaca Montilla, le agradezco su paciencia, compromiso, fidelidad, ánimos y apoyo emocional durante tantos fines de semana para superar los momentos más complejos en todos estos años. A la Dra. Lenia Marques, muchas gracias por su cariño y asistencia para hacer posible las estancias de investigación en Leiden y Groningen y su ocupación permanente durante el desarrollo de esta tesis. Al Dr. Iván Salvadori, muchas gracias por sus consejos y ánimos permanentes durante estos años. A los Dres. Miguel Martínez Muñoz y Pablo Sanz Bayón les agradezco la buena sintonía y colaboración durante estos años de tesis. También, estoy muy agradecido a Ángel Machado Plazas, su colaboración ha permitido el impulso procesal de los actos administrativos en línea necesarios para hacer posible esta investigación. Asimismo, agradezco los buenos deseos y apoyo de José Núñez Cerviño y Mariana Martins Costa en los momentos finales de las correcciones de este trabajo en el Max Planck Institute for Comparative and International Private Law, en Hamburgo.

Al Programa de Ayudas Predoctorales para la Formación y la Investigación (APIF) de la Universidad de Barcelona. En particular, agradezco a María Rosa Esteve Bueno, Eduard Eneriz Paredes y la Dra. Mónica Navarro Michel su papel en el otorgamiento del contrato de investigación predoctoral para la realización de esta tesis. Muchas gracias al Dr. Enric Isidre Canela Campos por su colaboración en momentos laborales complejos en el Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad de Barcelona. Su intervención como Vicerrector de Política Científica y director de la Escuela de Doctorado fue determinante para mantener la financiación de esta investigación. Al Dr. Francesc Xavier Roigé Ventura en su condición de Vicerrector de Investigaciones y director de la Escuela de Doctorado de la Universitat de Barcelona por su papel en la solución de momentos perturbadores de esta tesis entre septiembre de 2018 y febrero de 2019. En similar sentido, agradezco el trabajo de los Dres. Jaume Saura i Estapà y José Andrés Rozas Valdés en su condición de coordinadores del Programa de Doctorado en Derecho y Ciencia Política.

Al personal de las bibliotecas de la Facultad de Derecho de la UB, de la Facultad de Economía y Empresa de la UB pertenecientes al Centro de Recursos para el Aprendizaje y la Investigación (CRAI) y la Biblioteca ICAB. En particular, a Cristina Castellano Hereza, Elena Fontboté Bonilla, Marta Ymbert Ceron, Carlos Guerra Corchado, Carles Benítez Baudes, Motserrat Tafalla Plana, Gaspar Ramón, Dolors Gutiérrez y Francesca Carbonell Martínez. También, a Patrícia, Isabel, Esther, Carles, Carolina, José y Gemma por su colaboración en la biblioteca del Ilustre Colegio de Abogados de Barcelona.

A la Liga de Universidades Europeas de Investigación (LERU), a la Facultad de Derecho de la Universidad de Leiden, especialmente, a la Dra. Iris Wuisman, al Dr. Alex Geert Castermans, al Dr. Steef Bartman, a Gitta Veldt, Tom Dijkhuizen y Maureen Aartman-van Waardenburg. Asimismo, a Amir Alí Abadi por todo su sostén en el Instituto Meijers de Investigaciones y Postgrado de la propia Facultad de Derecho de la Universidad de Leiden. También, debo reconocer la colaboración imprescindible de Nienke Van de Velde y Tom Koomen para la realización de la estancia en Leiden. A la Facultad de Derecho de la Universidad de Groningen, particularmente, a Astrid E. van Dort, Marjolijn Both y Kirsten C. Wolkotte por hacer posible la realización de una estancia de investigación en su facultad. También, a la Dra. J.N. (Hanny) Schutte-Veenstra, Tiddo Bos, Lisette Lesman y Edwin Tilma. Al Max Planck Institute for Comparative Private Law de Hamburgo, especialmente,



a Elke Halsen-Raffel. Asimismo, a Tita Heyn por su contribución en la realización de la estancia de investigación en el Max Planck de Hamburgo.

A Victor Rabkin y a la Dra. María Elena Cobas Cobiellas por haber sido piezas imprescindibles en mi formación desde la Licenciatura en Derecho en la Universidad de La Habana hasta la actualidad. A los Dres. Rodolfo Dávalos Fernández, Omar de Jesús Fernández Jiménez y Pablo Jiménez Serrano, por haber sido colaboradores fundamentales en la culminación de la carrera de Derecho en Cuba y haberme formado para la realización de la investigación científica. A los Dres. Mathias Siems, Jonathan Mukwiri de la Facultad de Derecho de la Universidad de Durham, Douglas K. Moll de la Facultad de Derecho de la Universidad de Houston, Jesús Alfaro Águila-Real de la Facultad de Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid y Alfonso Ortega Giménez, de la Facultad de Ciencias Sociales y Jurídicas de la Universidad Miguel Hernández de Elche por sus consejos y colaboración infinita.

Es un verdadero placer agradecer a quienes me han acompañado en tres ámbitos fundamentales de la Facultad de Derecho. En primer lugar, en el Grupo de Investigación Consolidado sobre Gobierno Corporativo de la Empresa y el grupo en Derecho Mercantil. De un lado, al Dr. Daniel Vázquez Albert le agradezco su confianza para continuar el trabajo final del Máster en Derecho de la Empresa y de los Negocios a través del desarrollo de una parte de la realización de esta tesis. Los consejos de las Dra. Silvia Gómez Trinidad cuyos comentarios al Trabajo Final de Máster contribuyeron a una parte de la visión actual de esta investigación. Del otro, el Profesor Pablo Miguel Garrido Pérez con quien estuve intercambiando opiniones sobre el objeto de este trabajo durante los tres años de contrato predoctoral compartiendo el despacho de la Facultad de Derecho de la Universidad de Barcelona. Además, al Dr. José Manuel Calavia Molinero por sus ánimos para la realización de la tesis doctoral desde el año 2012 cuando fue mi profesor en el Máster en Derecho de la Empresa y de los Negocios.

En segundo lugar, debo agradecer la amabilidad y consejos a todos mis compañeros del antiguo Departamento de Derecho Mercantil y Derecho del Trabajo y de la Seguridad Social y a los del actual Departamento de Derecho Privado. Particularmente, a las Dras. Judith Morales Barceló, María Dolores Gramunt Fombuena, Isabel Viola Demestre, María Elena Lauroba Lacasa, Esther Arroyo Amayuelas, Inmaculada Barral Viñals, María

Concepción Hill Prados, Juana Marco Molina, Esperanza Ginebra, Gemma Rubio Gimeno, Miriam Anderson, Maria Carme Madrenas Boadas, Rosa Barceló Compte, Isabel Tur Vilas y Cristina Roy Pérez. A los Dres. Santiago Espiau Espiau, Pedro María del Pozo Carrascosa, Jesús Barceló Fernández, Miguel Angel Petit Segura, Carlos Villagrasa Alcaide, Issac Ravetllat Ballesté, Daniel Espina Pérez, Jaume Tarabal Bosch, Antoni Font Ribas y Antoni Mirambell Abanco. En tercer lugar, a mis compañeros del área de administración y servicios, en especial, a María José Ramírez Roca, Laura Guitart Viñolo, María José Josa Villafañe, María del Carmen García Vázquez, Mercè Farrarons Díaz, Marta Ruíz, Eva Hijano Cisneros, Marta Sánchez y María Carmen Oliva Albaladejo.

También a los colegas de otros departamentos de la Facultad de Derecho de la Universidad de Barcelona y al grupo de abogados cubanos en España. Específicamente, a las Dras. María Estela Ferreiro Serret, Rosa Ana Alija Fernández, Elisenda Calvet Martínez, Mirentxu Corcoy Bidasolo y Ana Belén Noguera de la Muela. Asimismo, a los Dres. Lluís Medir Tejado, Juan Antón Mellón, Aitor Manuel Díaz Anabitarte, Joaquín Bages Santacana, Vicenç Aguado Cudolà, Francesc Xavier Pons Rafols, Jaume Saura Estapa, Maxim Turull Rubinat y Xavier Arbós Marín. Muchas gracias a mis colegas del grupo de abogados cubanos en España. En especial, a Tania Fernández Correa, Giselle Torres Baños, Katia Garabito Rubio, Iris María Vega Cantero, Nadiezhda Godoy Torres, Yaquelin Gainza Herrera, Vivian Baguer Harvey, Marlene Rosa Rodríguez Ojeda, Diana Caridad Morejón Corrales, Geidy Estrada Valero, Fátima Abreu Gómez, Ada Iluminada López Quesada, Adanays Mercedes Leal López, †Lilian Teresa Pombo García (descanza en paz, buena amiga), Yaicara Fuentes Morales, Hilduara Martín Martín, Marlén Pérez Álvarez, Zael Rodríguez López, Julio Estrada Rodríguez, Fernando Fajardo Sosa y Ariel Fraga Ramírez.

Además, me place haber contado con mis amigos acompañándome en esta travesía de hacer la tesis. En cuanto a mis amigos en Cataluña, gracias a Oscar Vaca Montilla, Dev Bishwakarma, Caterina Rilo Borredà, Pedro Héctor Baigorria, Vicente Valiente Ivañez, Lidón Gasull Figueras, David Maraver Navarro, Jeira Martínez Mercedes, Lidcay Herrera Taboada, Guadalupe Milagros Lucio García, Adriá Font García, Oscar García Iturricha, Mercè García González, Inés Pérez Díez, Àngels García González, Carme Rodríguez Torns, Pilar Delgado Mesonero, Elena Palomares Balaguer, Gisela Esteve García, Jordi Roig Casanovas y Tania Fernández Correa. Igualmente, a los habitantes del pueblo de Olost por



recibirme con tanta hospitalidad y cariño. En particular, Ana Ordeix Puig, Xavier Palanques Rodríguez, David Salvans Correas, Neus Arboix Deitg y Gil Salvans Muns. En cuanto a mis amigos de fuera de Cataluña, gracias a Lenia Marques, Yoandys Gómez de la Torre, Daniel García Gayoso, Rubén Ricardo García Estevez, Mercedes O'relly, Isabel Marlene Lemus Goyre, Luis Mario Segura Hechavarría, Ariel Basulto Perdomo, Iván Salvadori, Claudia Nalin, Edith Manso Machado, Joan Muñoz Apaceiro, Paula Caridad Apaceiro Hernández, Narciso Muñoz León, Mariana De Lorenzi, Milena Gómez Cedeño, Jaime López, Hugo Baier Fuentes, Magaly Gaviria Marín, Alejandro Castro Álvarez, Sergio Conejeros Espíndola, Lindley Maxwell, Emigdio Chávez-Ángel, Emerson Galiano Gallardo, Alexis Berg Rodríguez, Rodrigo Borrega, Laura Coltofean, Leslie F. Zubieta Calvert, Naitche Lonan David, Carmen Carvajal Cratchley, Yves Mille, Vilma Urbina Cárdenas, Jean Jacques Balabaud, Tiddo Bos, Bianka E. Sieredzinska, Nelson Wu, Gabriel de Jesús Abade, Caterina Mazzanti y Vincenzo Antonini.

Finalmente, gracias a todos mis familiares por su contribución directa e indirecta. Particularmente, a mis padres Mercedes Carbó Pérez y Pedro Pérez Dorticós por formarme, confiar en mí y propiciar este momento desde mi infancia. Asimismo, a mis hermanos Yarily de las Mercedes Pérez Carbó y Osmany Pérez Carbó por ser partes inseparables de mi alegría de vivir y seguir adelante, siempre adelante. A mi prima Brenda Delgado Pérez le agradezco su preocupación y fuerzas en la última etapa de este trabajo. Agradecimientos especiales, para mi hermana †Marelys Pérez Carbó porque estés donde estés siempre iluminas mis caminos. En similar sentido, agradezco a mi abuela materna †Alejandrina Pérez Valdés y sus padres †María Valdés Carranza y †Jesús Pérez Cruz. Asimismo, a mi abuelo materno †Abilio Pablo Carbó Delgado y sus padres †Susana †Delgado Oliva y †Pedro Carbó Cairo. También, a mi abuela paterna †Josefa Dorticós Delgado y sus padres †Lorenza Delgado Peña y †José Dorticós Méndez. Además, a mi abuelo paterno †Abelino Pérez Fernández y sus padres †Virginia Fernández Cedeño y †José Pérez Cubertier. También, debo agradecer su apoyo a †Clara Luz Díaz (Tita), †Mario Pedroso García y †Justa Rafaela Aquiné Hurtado (Mayi), unos amigos especiales durante mi infancia cuyas almas todavía me inspiran y protegen.

Para cerrar, a mis familiares y amigos les ofrezco disculpas por mis ausencias presenciales. A la vez, les agradezco haberme esperado pacientemente durante estos años, parece cerca la hora de cerrar la puerta de esta tesis. Seguimos adelante, siempre adelante.



Cuando un jurista académico hace una propuesta legislativa, es lógico y necesario que defienda los intereses generales, que aconsejan proteger el valor de la participación de los socios minoritarios en nuestras empresas¹.

¹ Vicent Chuliá, «Prólogo», 21.



CONTENIDO

RESUM.....	i
RESUMEN	iii
SUMMARY.....	v
DEDICATORIA	vii
AGRADECIMIENTOS	ix
CONTENIDO	xix
ABREVIATURAS.....	xxv
CAPITULO 1. INTRODUCCIÓN	1
I. PLANTEAMIENTO.....	2
II. EL DERECHO DEL SOCIO A PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES.....	7
1. El ánimo de lucro en las sociedades de capitales	7
2. El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y su configuración como derecho subjetivo	13
III. EL DERECHO AL DIVIDENDO COMO DERECHO DE CRÉDITO DEL SOCIO CONTRA LA SOCIEDAD.....	18
IV. LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO	22
V. ¿EXISTE UN DERECHO DEL SOCIO A UN DIVIDENDO MÍNIMO OBLIGATORIO?.....	27

CAPITULO 2. LA INEXISTENCIA DE UN DERECHO LEGAL DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE LOS BENEFICIOS SOCIALES EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS.....	31
I. INTRODUCCIÓN	32
II. LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS	33
1. La sociedad colectiva	35
1.1. <i>El concepto de sociedad colectiva y sus caracteres</i>	36
1.2. <i>El origen y evolución</i>	40
1.3. <i>* El significado económico actual de la sociedad colectiva</i>	41
2. La sociedad en comandita simple.....	43
2.1. <i>La noción y sus caracteres.....</i>	44
2.2. <i>Origen y evolución.....</i>	46
2.3. <i>*El significado actual de la sociedad en comandita simple.....</i>	50
III. LA POSICIÓN DEL SOCIO MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS	52
1. Planteamiento	52
2. El ánimo de lucro en las sociedades de personas.....	53
3. El principio de unanimidad en las sociedades mercantiles personalistas	59
3.1. <i>Los fundamentos del principio de unanimidad.....</i>	60
3.2. <i>Los asuntos sometidos a la aprobación unánime de los socios.....</i>	61
i) <i>La modificación de la escritura social.....</i>	62
ii) <i>La transmisión de la condición de socio</i>	63
4. El derecho a participar anualmente en las ganancias sociales en las sociedades de personas	65
4.1. <i>Las cuentas anuales</i>	67
4.2. <i>La aplicación del resultado. Especial consideración de la distribución de beneficios y la regla del derecho de su reparto.....</i>	67
4.3. <i>La excepción a la regla del reparto anual de las ganancias sociales</i>	70
5. La responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria del socio colectivo frente a los acreedores sociales	72

IV. LA RAZÓN DE LA INEXISTENCIA DE UN DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES: LA DENUNCIA UNILATERAL DEL SOCIO COMO CAUSA DE DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD.....	74
--	-----------

CAPITULO 3. LA OPRESIÓN AL SOCIO MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS..... 79

I. INTRODUCCIÓN	80
II. LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS.....	82
III. ELEMENTOS QUE FAVORECEN LA OPRESIÓN DEL SOCIO MINORITARIO:.....	87
1. EL PRINCIPIO DE MAYORÍA EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS:.....	87
1.1. <i>La relatividad de la regla de la mayoría.....</i>	<i>87</i>
1.2. <i>La regla de la mayoría trasciende al cumplimiento del contrato social.....</i>	<i>91</i>
1.3. <i>Los deberes de fidelidad entre los socios</i>	<i>94</i>
1.4. <i>El principio de la mayoría y la doctrina de la opresión</i>	<i>97</i>
i) <i>La teoría de la «oppression» en el Derecho del Reino Unido.....</i>	<i>97</i>
ii) <i>La teoría de la «oppression» en el Derecho estadounidense</i>	<i>99</i>
1.5. <i>La doctrina de la opresión en España.....</i>	<i>109</i>
i) <i>La tipología de las conductas opresivas.....</i>	<i>112</i>
2. LAS RESTRICCIONES A LA TRANSMISIBILIDAD DE ACCIONES O PARTICIPACIONES SOCIALES	116
2.1. <i>La difícil transmisión de la condición de socio o accionista en las sociedades de capital cerradas.....</i>	<i>116</i>
2.2. <i>La ausencia de mercado de liquidación o desinversión de las participaciones sociales facilita la opresión a la minoría.....</i>	<i>123</i>
IV. LA TUTELA DEL SOCIO MINORITARIO OPRIMIDO POR LA MAYORÍA COMO ABUSO DE DERECHO: LA IMPUGNACION DEL ACUERDO ABUSIVO EX. ART. 204.2 LSC	124
1. Introducción.....	124

2.	La impugnación del acuerdo abusivo de atesoramiento injustificado de los beneficios sociales	131
2.1.	<i>La naturaleza abusiva del acuerdo social</i>	<i>131</i>
2.2.	<i>Los elementos que integran la naturaleza impugnabile del acuerdo de no reparto de dividendos</i>	<i>132</i>
2.3.	<i>Los límites de la impugnación del acuerdo de atesoramiento de beneficios.....</i>	<i>134</i>

CAPÍTULO 4. EL FUNDAMENTO Y LA NATURALEZA JURÍDICA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EX ART. 348 BIS LSC

137

I.	INTRODUCCIÓN	138
II.	EL FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO: LA OPRESIÓN DE LA MAYORÍA DE CONTROL A LOS SOCIOS MINORITARIOS	141
1.	Planteamiento	141
2.	La causa finalidad lucrativa del contrato de sociedad mercantil como fundamento de fondo del reconocimiento de un derecho de separación	144
3.	El derecho de separación como remedio legal a la asfixia financiera del socio provocada abusivamente por la mayoría de control	147
4.	Los mecanismos de tutela del socio minoritario oprimido en Derecho comparado.....	148
5.	La protección de la sociedad y de sus acreedores.....	151
5.1.	<i>La aplicación del principio de conservación de la empresa</i>	<i>151</i>
5.2.	<i>La sociedad está obligada a cumplir las obligaciones con sus acreedores</i>	<i>153</i>
III.	LA NATURALEZA DISPONIBLE DEL DERECHO DE SEPARACIÓN .	155
1.	El reconocimiento legal del carácter disponible del derecho de separación por falta de reparto de dividendo.....	155
2.	El contenido estatutario del derecho de separación	163
3.	El carácter renunciabile del derecho de separación. La cuestión del desistimiento del derecho de separación una vez ejercido	166

CAPÍTULO 5. EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS EX ART. 348 BIS LSC..... 171

I.	INTRODUCCIÓN	173
II.	EL ÁMBITO SUBJETIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. SUPUESTOS DE INAPLICACIÓN	173
1.	El ámbito subjetivo del artículo 348 bis LSC.....	173
2.	Supuestos de inaplicación	177
2.1.	<i>La sociedad cotizada.....</i>	<i>177</i>
2.2.	<i>Sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación.....</i>	<i>180</i>
2.3.	<i>Las sociedades en situación concursal o preconcursal.....</i>	<i>182</i>
2.4.	<i>Sociedades Anónimas Deportivas.....</i>	<i>190</i>
2.5.	<i>Entidades financieras.....</i>	<i>192</i>
III.	LOS PRESUPUESTOS MATERIALES.....	193
1.	EL LÍMITE TEMPORAL. El transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil	193
2.	LA EXISTENCIA DE BENEFICIO DISTRIBUIBLE.....	196
2.1.	<i>La obtención de beneficios en el ejercicio anterior</i>	<i>196</i>
2.2.	<i>La obtención de beneficios en los tres ejercicios anteriores y la exclusión del derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se han distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos.....</i>	<i>199</i>
3.	LA FALTA DE REPARTO DEL DIVIDENDO MÍNIMO.....	202
3.1.	<i>Acuerdo de reparto inferior al veinticinco por ciento.....</i>	<i>202</i>
4.	LA TUTELA DEL SOCIO EXTERNO EN LOS GRUPOS DE SOCIEDADES .	206
4.1.	<i>El ámbito subjetivo para la activación en los grupos de sociedades</i>	<i>216</i>
4.2.	<i>Los presupuestos de inaplicación en los grupos de sociedades</i>	<i>222</i>
4.3.	<i>Los presupuestos objetivos para la activación en los grupos de sociedades</i>	<i>226</i>
IV.	EL PRESUPUESTO FORMAL DE PROTESTA EN ACTA. EL PLAZO Y POSTERIOR COMUNICACIÓN DEL EJERCICIO DEL DERECHO	230
1.	El presupuesto formal de protesta en acta del socio	231

2.	El plazo y posterior comunicación del ejercicio del derecho.....	234
V.	EFECTOS DEL EJERCICIO DE SEPARACIÓN	236
1.	La cuota de separación del socio	236
2.	El valor razonable de la participación social y su cálculo	237
2.1.	<i>El acuerdo de valoración.....</i>	<i>239</i>
2.2.	<i>Los sistemas de valoración</i>	<i>240</i>
2.3.	<i>La fijación de la cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales.....</i>	<i>242</i>
VI.	MOMENTO DE LA PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DE SOCIO. LAS DIFERENTES TEORÍAS. LAS TESIS DOCTRINALES SOBRE EL MOMENTO DE LA PÉRDIDA DE CONDICIÓN DE SOCIO	245
VII.	LAS CONSECUENCIAS DEL REEMBOLSO AL SOCIO DE LA LIQUIDACIÓN DE SU PARTICIPACIÓN SOCIAL. LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL	253
1.	La adquisición y amortización	256
2.	La compra de las participaciones y las acciones del socio saliente	257
3.	La sociedad reduce el capital social con la devolución de aportaciones.....	259
VIII.	EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN E INSOLVENCIA DE LA SOCIEDAD	260
1.	El crédito de reembolso y su naturaleza concursal	260
2.	El carácter ordinario o subordinado del crédito de reembolso.....	262
	CONCLUSIONES.....	265
	REFERENCIAS	275
	NOTAS DEL TRIBUNAL.....	335

ABREVIATURAS

AAP	Auto de la Audiencia Provincial
AIE	Asociación de Interés Económico
AJM	Auto del Juzgado de lo Mercantil
art.	Artículo
arts.	Artículos
ATS	Auto del Tribunal Supremo
CA	Corporation Act
CC	Código Civil
Cco	Código de Comercio
CEPYME	Confederación Española de la Pequeña y Mediana Empresa
Cfr.	Confróntese
CP	Código Penal
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
F.D.	Fundamento de Derecho
LAIE	Ley de Asociaciones de Interés Económico
LC	Ley Concursal
LEC	Ley de Enjuiciamiento Civil
LIS	Ley del Impuesto de Sociedades
LLC	Limited Liability Company
LME	Ley de Modificaciones Estructurales
LSA	Ley de Sociedades Anónimas
LSC	Real Decreto Legislativo 1/2.010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
LSP	Ley de Sociedades Profesionales
LSRL	Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
MARF	Mercado Alternativo de Renta Fija
MBCA	Model Business Corporation Act. American Bar Foundation
NFCAC	Normas para la Formulación de Cuentas Anuales Consolidadas
núm.	Número

p.ej.	Por ejemplo
PGC	Plan General de Contabilidad
PIMEC	Petita i Mitjana Empresa de Catalunya
RDGRN	Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado
Reglamento (CE)	Reglamento Comunitario sobre el control de las concentraciones entre empresas
Res.	Resolución
RM	Registro Mercantil
RRM	Reglamento del Registro Mercantil, aprobado por el RD 1784/1.996, de 19 de julio.
S.A.	Sociedad Anónima
S.A.L.	Sociedad Anónima Laboral
S.L.	Sociedad de Responsabilidad Limitada
SAP	Sentencia de la Audiencia Provincial
SENAF	Sistema Electrónico de Financiación de Activos Financieros
SJM	Sentencia del Juzgado de lo Mercantil
ss.	Siguientes
STS	Sentencia del Tribunal Supremo
TCE	Tratado de la Comunidad Europea
TCEE	Tratado Constitutivo de la Comunidad Económica Europea
TFUE	Tratado Fundacional de la Unión Europea
TJCE	Tribunal de Justicia de las Comunidades Europeas
TRLSC	Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital
TS	Tribunal Supremo
UPA	Uniform Partnership Act
V.	Ver
v.gr.	Verbigracia
Vid.	Véase

CAPITULO 1. INTRODUCCIÓN

SUMARIO: I. PLANTEAMIENTO. II. EL DERECHO DEL SOCIO A PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES: 1. El ánimo de lucro en las sociedades de capitales. 2. El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y su configuración como derecho subjetivo. III. EL DERECHO AL DIVIDENDO COMO DERECHO DE CRÉDITO DEL SOCIO CONTRA LA SOCIEDAD. IV. LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO. V. ¿EXISTE UN DERECHO DEL SOCIO A UN DIVIDENDO MÍNIMO OBLIGATORIO?

I. PLANTEAMIENTO

En las denominadas sociedades de capital de tipo cerrado y, en particular, para las constituidas por tiempo indefinido, se puede producir el abuso de los socios mayoritarios por falta de reparto, sistemático e injustificado de dividendos.

Como sabemos, es la junta general en nuestro sistema legal quien tiene la competencia exclusiva para aprobar dicho reparto (Arts. 160 a) y 273 de la LSC) por acuerdo de la mayoría de tal forma que, cuando de forma sistemática se acuerda el no reparto sin causa justificada, el socio minoritario se puede encontrar en una situación de opresión, calificada en ocasiones por los tribunales como de abuso de derecho, frustrándose su derecho abstracto a participar en el reparto de las ganancias sociales (Art. 93 LSC).

Ciertamente la falta sistemática de distribución de dividendos ha provocado conflictos entre socios mayoritarios y minoritarios, estos últimos ajenos o apartados de la gestión de la sociedad, a causa de que los socios de control se niegan de manera injustificada al reparto de beneficios distribuibles, dado

que ellos pueden obtener rendimientos de la sociedad por otras vías, como pueden ser la retribución como administradores, salarios como directivos, a través de contratos vinculados, por citar algunos ejemplos².

Y, sin duda, la causa opresora pueda esconder la finalidad del socio mayoritario de hacerse, a la postre, con la participación de un socio minoritario debilitado, provocando su salida de la sociedad con unas condiciones económicas inferiores a las que correspondería por la venta de su participación social.

² Abundaremos más adelante sobre este particular al analizar la situación del socio en las sociedades de capital cerradas donde padece una situación de opresión casi permanente.

Sobre las conductas de opresión, Vid. a MEGÍAS LÓPEZ, «Opresión y Obstruccionismo en las Sociedades de Capital Cerradas: Abuso de Mayoría y de Minoría», 13 y ss. Las diferentes fuentes de rendimientos o ingresos de los socios provocan sin duda una muy significativa reducción de los beneficios sociales y eliminan en gran parte los incentivos de repartir dividendos, Vid. ALCALÁ DÍAZ, «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo», 254 y ss.; JUSTE MENCÍA, Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima, 50 y ss.

Tradicionalmente este conflicto de atesoramiento injustificado de beneficios por parte de los socios mayoritarios se ha venido resolviendo en base a la teoría del abuso de derecho (Art. 7.2 CC), aunque no siempre los tribunales han considerado abusivo el no reparto de dividendos, sino todo lo contrario, ya que se aplica de forma restrictiva, y en aquellos supuestos de una falta sistemática e injustificada de falta de reparto de dividendos durante largos años, declarándose por el tribunal su nulidad o anulabilidad, pero en la mayoría de casos no imponiendo el reparto obligatorio del dividendo.

Por el contrario, se suelen declarar válidos los acuerdos sociales de no reparto destinados a reservas, aun cuando se produzcan por un dilatado periodo temporal. También, más recientemente, se puede articular la defensa del socio minoritario, que ostente una participación suficiente para estar legitimado (Art. 206 LSC), mediante la impugnación de acuerdos sociales a través del Art. 204.1 II LSC, ahora bien, este supone un mecanismo de defensa colectivo y no individual, que nada tiene que ver con el derecho de separación *ex. Art. 348 bis LSC* y, a diferencia de éste, el abuso de derecho o la impugnación de acuerdos sociales no resuelven definitivamente los casos de las situaciones enquistadas de conflicto intra-societario.

En definitiva, la introducción del artículo 348 bis tendría una «*voluntas legislatoris*», apuntada por la doctrina, de establecer un mecanismo alternativo y efectivo, en tutela de los socios minoritarios.

Tampoco existe en nuestra Ley societaria una norma de obligatorio reparto de dividendo a favor de los socios, aunque existen causas legales de separación del socio en las sociedades capitalistas (Art. 346 LSC), que se pueden accionar por modificaciones estatutarias que alteran sustancialmente el contrato social, así como en la transformación societaria o el cambio de domicilio social al extranjero, pero no existía un derecho de separación «*ad nutum*» o por justos motivos a modo de cláusula general para estas sociedades capitalistas, a diferencia de otros ordenamientos, como en el sistema del Common Law, no siendo hasta la promulgación del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (LSC), que el legislador introduce un motivo del derecho de separación por el no reparto de dividendos, con un claro carácter tuitivo hacia el socio minoritario.

No obstante, lo cierto es que el Art. 348 bis LSC ha suscitado mucha controversia doctrinal, desde su aprobación en el año 2011³, que a la postre ha sido suspendido en dos ocasiones, hasta su nueva reactivación en enero de 2017 (suspensión por el temor del legislador a la amenaza a la descapitalización de las sociedades no cotizadas en los tiempos de la crisis).

En tiempos recientes, se ha vuelto a suspender o excluir prudentemente su aplicación, a la previsión que la crisis económica provocada por la pandemia del Covid-19, que generará un importante impacto patrimonial y financiero en las sociedades de capital en España⁴.

El precepto ha sido criticado, desde posiciones más ortodoxas que ven en él posibles problemas de inconstitucionalidad -violación del derecho fundamental de la libertad de empresa (Art. 38 CE), seguridad jurídica (Art. 9.3 CE)-, y de proporcionalidad, y visto con buenos ojos desde posiciones mayoritarias, aunque criticado por la rigidez de su redactado, la configuración del derecho de separación, de forma automática y objetiva, y por la dificultad de su interpretación que ha de inspirarse en su reconocimiento positivo pero evitando situaciones de grave descapitalización de la sociedad por el mero ejercicio del derecho de separación.

³ Vid. la Ley 11/2018, de 28 de diciembre de 2018, por la que se modifica el Código de Comercio, el Texto Refundido de la LSC aprobado por RD-Legislativo 1/2010, de 2 de julio y la Ley 12/2015, de 20 de julio, de auditoría de cuentas, en materia de información no financiera y diversidad (BOE, de 29 de diciembre de 2018, 129833).

⁴ Vid. el Art. 40.3 (Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19). Además, el Apartado V del preámbulo del Real Decreto-ley 25/2020.

“A la vista del impacto económico derivado de la crisis sanitaria del COVID-19, resulta conveniente extender el plazo de suspensión del derecho de separación de los socios, únicamente en el supuesto de separación por falta de dividendos, tal y como se establece en el artículo 348 bis.1 y 4 del texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio. De esta forma, se permitirá la retención del dividendo para que las empresas puedan afrontar la recuperación económica con una solvencia reforzada. La suspensión del derecho de separación se extiende solo lo necesario para conseguir el objetivo descrito, esto es, hasta el 31 de diciembre de 2020”. (Real Decreto-ley 25/2020, de 3 de julio, de medidas urgentes para apoyar la reactivación económica y el empleo).

En ese sentido, la nueva redacción de la reforma de diciembre de 2018, si bien ha equilibrado el precepto en el juego de los intereses encontrados entre la mayoría y la minoría, estableciendo la prevalencia del interés social de las sociedades sobre el de los socios minoritarios, en aras del mantenimiento y continuidad de las empresas, en tiempos difíciles, sigue ocultando problemas interpretativos de calado, que se pretenden afrontar en la presente tesis doctoral.

Precisamente la finalidad de la presente investigación, centrada en la interpretación funcional y sistemática del nuevo Art. 348 bis LSC, es dar pautas interpretativas en su aplicación, a cuestiones que son todavía objeto de debate en la extensa bibliografía que han dedicado los autores españoles y la doctrina comparada.

A dicho fin, hemos considerado necesario que la tesis doctoral tuviera una estructura ordenada que no eludiera, en su punto de partida, aunque brevemente, los temas clásicos relativos al ánimo de lucro en el contrato de sociedad y su materialización en las sociedades de capitales en el denominado derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el derecho al dividendo como derecho concreto de crédito del socio, planteando si realmente el socio tiene reconocido un derecho a percibir un dividendo mínimo, obligatorio para la sociedad.

Nuestra posición es que el socio minoritario no tiene un derecho a un dividendo mínimo anual, que obligue a la Junta a su reparto, salvo que se prevea en los estatutos sociales, pero los socios minoritarios, sí tienen como alternativa a su mantenimiento forzoso en la sociedad, el derecho de separación por justa causa, contemplada en el Art. 348 bis LSC, de falta de reparto (o reparto insuficiente) del dividendo mínimo.

Esta primera premisa, que abordamos en esta Introducción, es la consecuencia de un sistema de aplicación del resultado que corresponde a una Junta general de socios que tiene reconocida la libertad de aplicación del resultado, sujeta a los límites legales y estatutarios. En ese ámbito, el Art. 348 bis LSC no constituye un límite al poder soberano de la Junta (aunque sí entraña presión en el grupo de control o mayoritario), pero ofrece una puerta abierta a los socios disconformes con la política de dividendos de la mayoría.

Dado que el escenario en el que se desarrolla en la práctica societaria, el referido atesoramiento sistemático y abusivo de beneficios, es el de las sociedades de capital cerradas, en esta investigación, con carácter previo al análisis dogmático-jurídico del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, núcleo central de la investigación, hemos considerado necesario dedicar el capítulo segundo a las singularidades de las sociedades mercantiles personalistas y el capítulo tercero al concreto análisis de la opresión del socio minoritario por el grupo mayoritario o de control, teniendo presente, como pauta, la tutela que se ha dispuesto a los socios en la doctrina de la opresión en el derecho anglosajón.

Ello es así porque, como mantenemos, en realidad, la existencia del Art. 348 bis LSC se explica en su función de resolver definitivamente el conflicto intrasocietario entre la mayoría y la minoría de socios.

Ciertamente, de acuerdo con el estado de nuestra legislación societaria, como analizamos, la impugnación del acuerdo de falta o insuficiencia de reparto puede llegar al tramo de la declaración de nulidad del acuerdo abusivo, pero no alcanza más allá, esto es, a la obligatoriedad del reparto. Pero, de un lado, este derecho de impugnación no será fácil para el socio minoritario que no esté legitimado (Art. 206 LSC) y, de otro, el acuerdo de impugnación tendrá que ser abusivo y generar un perjuicio injustificado al socio. La dificultad de la impugnación tiene además dos elementos de dificultad probatoria: el primero, que el acuerdo de falta de reparto es, en sí mismo considerado, válido y el segundo, que su carácter abusivo, no sólo depende del acuerdo mismo, sino de conductas, hechos y actos que pueden todavía no haberse realizado, precisamente para evitar su valoración como abusivo, esperando la mayoría la perpetración de las conductas ulteriores que, conjuntamente, originan la real opresión del grupo de socios de control.

Por ello, ha resultado necesario tipificar un nuevo derecho de separación por falta de reparto de dividendo, como mecanismo alternativo, siendo, obsérvese, presupuesto del mismo, el acuerdo válido de falta de reparto. De hecho, en la práctica, los socios no impugnarán el acuerdo de no reparto o de insuficiencia de reparto, sino que procederán al ejercicio del derecho de separación cuando se cumplan los presupuestos, contemplados en el Art. 348 bis LSC. Todo ello, sin perjuicio de que los administradores sociales vulneren del derecho del socio a separarse, cuando se cumplan los presupuestos de

ejercicio, y respondan del daño directo que ocasionen a los socios minoritarios separatistas.

Precisamente, los capítulos centrales de esta tesis doctoral se dedican, una vez analizadas las cuestiones generales sobre el derecho del socio a participar en las ganancias sociales, a la singularidad de las soluciones legales en el ámbito de las sociedades personalistas y a la posición de opresión que vive el socio en las sociedades de capital cerradas, a la interpretación positiva del Art. 348 bis LSC. En ese camino, el Capítulo cuarto ahonda en la naturaleza jurídica y el fundamento último de la norma y el capítulo quinto, de mayor complejidad técnica, profundiza sobre las cuestiones que suscita el ejercicio y los presupuestos del derecho de separación frente a la falta o insuficiencia de reparto de los dividendos.

II. EL DERECHO DEL SOCIO A PARTICIPAR EN EL REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES

1. El ánimo de lucro en las sociedades de capitales

El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales, consagrado en el Art. 93 LSC, constituye uno de los derechos individuales del socio que enraíza sus fundamentos con el ánimo o finalidad lucrativa del contrato de sociedad⁵.

Como destaca la doctrina más autorizada, las sociedades se constituyen normalmente para obtener lucro (Art. 116 del Código de comercio, 1665 CC). El socio

⁵ Vid, recientemente, a ALCALÁ DÍAZ, «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo». cit., 244 y ss. Desde el ámbito judicial, el magistrado MUÑOZ PAREDES, *El Derecho al Dividendo*, 14-15, afirma que “el ánimo de lucro es elemento natural de una sociedad de capitales. El socio aspira a una gestión lucrativa de la sociedad que se traduzca, bien en un reparto periódico de una porción de las ganancias, bien en derecho diferido a la cuota de liquidación”.

entra o ingresa en las sociedades poniendo en el fondo común dinero, derechos, bienes «*in natura*» para, principalmente, obtener ganancias, repartibles entre los coasociados⁶.

En relación con la sociedad de capital cerrada, el socio, en el momento de la constitución o en el de su ingreso posterior (mediante posterior adquisición de acciones o participaciones o suscripción de acciones o asunción de participaciones de la sociedad), persigue básicamente participar en los beneficios repartibles o distribuibles.

En este tipo de sociedades, ésta será normalmente su principal fuente de ingresos (rendimiento de la inversión) como socio minoritario, además de los recursos que puedan proceder de su eventual relación laboral o de servicios, o incluso de su retribución como miembro del órgano de administración.

Ciertamente, la falta de reparto de dividendos es muy habitual en las sociedades de capital cerradas, sin ninguna acritud por parte de los socios, pues, en condiciones de falta de enfrentamiento, los socios minoritarios y los mayoritarios, obtienen ingresos o ventajas de una pluralidad de fuentes, perdiendo relevancia el reparto de dividendos entre los socios.

La esencia lucrativa y el «*intuitus personae*» son característicos de las sociedades de capital cerradas. El ánimo lucrativo como elemento natural, que entraña y fundamenta el derecho a participar en las ganancias sociales, está subordinado a la supervivencia patrimonial y financiera de la sociedad, a la realización de los reales proyectos empresariales y al cumplimiento puntual y regular de las obligaciones con terceros.

Se mantiene por un sector de la doctrina que el ánimo de lucro es causa-finalidad del contrato de sociedad y su carácter esencial.

⁶ En estos términos, ya la doctrina societaria clásica, Vid. a GARRIGUES, URÍA [et.al], Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas, 447-448. Ello no excluye la existencia de sociedades no lucrativas, así lo aseguraba SÁNCHEZ ANDRÉS, «La Acción y los Derechos del Accionista», 116, recordando en aquella época el caso de las asociaciones deportivas.

En realidad, como se advierte por una corriente doctrinal⁷, esta concepción tradicional del contrato de sociedad está sustentada en los Arts. 1665 CC (el contrato de

⁷ Nos referimos principalmente al profesor VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 258-259, que al definir el contrato de sociedad señala que se trata de un “contrato de colaboración, bilateral o plurilateral que crea una organización -el fondo común o la empresa- y por el fin o causa contractual de obtener una ganancia repartible entre los socios.

Añade el autor, que el concepto de ánimo de lucro es fundamental para comprender el régimen jurídico de la sociedad en sentido estricto, o sociedad lucrativa, a diferencia de otras entidades o sociedades en sentido amplio (cooperativas, asociaciones, mutuas, mutualidades y fundaciones). Recogiendo la concepción del profesor WIELAND, la empresa es una organización de capital y trabajo para la maximización de resultados y la obtención de un incremento patrimonial ilimitado. El profesor VICENT CHULIÁ llega a afirmar que la sociedad sin ánimo de lucro no existe, salvo la excepción de la Agrupación de Interés Económico.

Del mismo parecer BROSETA PONT, *Manual de Derecho Mercantil*, 9ª, 181, que dice: “entendida la causa del negocio jurídico como la finalidad económico social que las partes persiguen al estipularlo, la del contrato será el ejercicio común de una o varias actividades económicas para obtener lucro que sea repartible entre los socios (Arts. 1665 CC y 116 Cco).

Creemos, por ello, en la posibilidad actual de admitir sociedades mercantiles que no persigan una finalidad lucrativa, pues es esta causa o fin esencial de toda sociedad en nuestro ordenamiento jurídico.

Sobre el ánimo de lucro en las sociedades de capital, Vid. a VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 440 y ss.; SÁNCHEZ PÉREZ, «Las Sociedades Sin Ánimo de Lucro: ¿Una Rara Avis?», 171 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 471 y ss.; GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil*. T. 1, 246 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*. T. 1, V. 1, 289 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Agrupación de Interés Económico y las Sociedades Profesionales», 776 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *Los Derechos Mínimos del Socio*, 2005, 28 y ss.

Según VICENT CHULIÁ, “El concepto de ánimo de lucro, así entendido, no es un mero “dogma” que pueda ser superado por la doctrina (como pretende PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 471-475) sino un concepto técnico, fundamental para comprender el régimen jurídico de la sociedad en sentido estricto, o sociedad lucrativa, y sus conflictos de intereses específicos, que no se presentan con sus características en otras entidades, tanto asociativas (cooperativas, mutuas y mutualidades; asociaciones) como no asociativas (las fundaciones). No basta con que la sociedad aspire a hacer un ahorro o economía (como con razón declara la STS de 10 noviembre 1986, R. 6247, sobre una S.A. de farmacéuticos), Se parte del ánimo de lucro como esencial principio configurador del contrato y de la institución de la sociedad, el Derecho de Sociedades recoge el principio de “valor real” -hoy, “valor razonable”- en la liquidación de la participación del socio, cuando éste ejercita el derecho de separación, reconocido en supuestos o causas legales, o en las causas pactadas en los estatutos sociales (Arts. 347 a 348 bis LSC), o si la sociedad o los demás socios ejercitan el derecho de adquisición preferente en las cláusulas de restricción a la libre transmisibilidad de las participaciones o acciones, o en la transmisión por causa de muerte o transmisión forzosa de las mismas”. Vid. a VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 451, 456.

Como destaca FERNÁNDEZ-CUELLAS, “Una cuestión es que la sociedad de capital será mercantil, cualquiera que sea su objeto, y otra cosa bien distinta es si tal sociedad, cualquiera que sea su objeto, puede existir sin ánimo de lucro. Como ya hemos apuntado no debe confundirse objeto con causa y ambos son requisitos esenciales de todo contrato sin los cuales no tendrá eficacia. [...] La cuestión de la finalidad lucrativa o el ánimo de lucro como elemento causal en

sociedad es aquel por el cual dos personas se obligan a poner en común dinero, bienes o industria con ánimo de partir entre sí las ganancias) y el Art. 116 del Código de Comercio (contrato por el que (los socios) se obligan a poner en fondo común bienes, industria o alguna de estas cosas para obtener lucro), no se olvide, todavía hoy vigentes⁸.

Con todo, modernamente se ha puesto en tela de juicio el dogma del ánimo de lucro en la sociedad mercantil. De acuerdo con una orientación todavía minoritaria, pero ganándose adeptos cada día más, el fin lucrativo sería el fin común usual o habitual pero

el concepto de sociedad, en el contrato de sociedad, fue pacífico hasta fechas relativamente recientes. La doctrina unánimemente pensaba, y sigue pensando una buena parte de ella, que los Arts. 1665 del Código Civil y 116 del Código de Comercio son contundentes y no dejan lugar a dudas de la exigencia de ánimo de lucro para que exista sociedad. La doctrina civilista y la doctrina administrativista, y también la doctrina mercantilista tradicional, afirman el carácter esencial del ánimo de lucro para poder hablar de sociedad en nuestro Derecho. Así la doctrina civilista como LACRUZ, DÍEZ-PICAZO, ALBALADEJO, CAPILLA, PUIG-BRUTAU, CASTÁN, MANRESA, entre otros, han defendido esta tesis. Sin embargo, con discrepancias se pronuncia PANTALEÓN”. Vid. a FERNÁNDEZ-CUELLAS, *La Dinámica Mayoría-Minoría en las Sociedades de Capital*, 21-22; 28.

Opina ILLESCAS ORTIZ, “Parece obvio que en el sistema del derecho codificado, el lucro es un elemento irrenunciable por las partes y cuya presencia es absolutamente imprescindible para la existencia del contrato de sociedad. En efecto, las normas positivas son terminantes y no dejan lugar a posibles dudas. Sin embargo, la fisura que las modernas leyes especiales suponen en la obra de la codificación parece dejar una puerta abierta a la renunciabilidad o prescindibilidad del lucro causal”. Vid. a ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*, 17-18.

⁸ El fin lucrativo distingue a la sociedad de la asociación en el sentido de que ésta no puede perseguir la obtención de lucro sino otros fines de naturaleza ideal (benéficos, religiosos, artísticos, culturales, deportivos, etc.). Pero parece evidente que ello no tiene por qué significar que la asociación no pueda contar con ingresos, debiendo distinguirse a este respecto entre lucro subjetivo y lucro objetivo: en la asociación no debe existir lucro, pero sólo cuando se entiende el lucro en sentido de lucro subjetivo, es decir, lucro destinado a los socios. Pero la Asociación puede a través de su propia actividad obtener ganancias (lucro objetivo), pero no puede tener como finalidad propia la distribución entre los asociados de las ganancias eventualmente realizadas (lucro subjetivo). En este tipo de entidades no existe en sentido estricto beneficios, sino excedentes. Así sucede también en las fundaciones. Dichos excedentes se aplican a los fines fundacionales o asistenciales, Vid. por todos, a FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles*, 35 y ss.

Al entender del maestro SANCHEZ CALERO, “el problema debe plantearse, pues, desde el punto de vista de la admisibilidad de una sociedad anónima en la que los socios no tengan ánimo de lucro, siendo indiferente que lo tenga la sociedad o no. Como es sabido, en nuestro derecho, en las sociedades, siguiendo la tradición francesa, se ha considerado como uno de sus elementos esenciales el ánimo de lucro por parte de los socios, y ese elemento como caracterizador para distinguir las sociedades de las asociaciones”. Vid. la obra clásica de necesaria referencia del maestro SANCHEZ CALERO, *La Determinación y la Distribución del Beneficio Neto en la Sociedad Anónima*, 133, 134.

no el fin común esencial del contrato de sociedad. Siguiendo a Paz-Ares, los argumentos aducidos en defensa de este planteamiento son de muy variada índole, pero en última instancia se fundan en la despolitización del ánimo de lucro connatural al reconocimiento constitucional del derecho de asociación y en la inidoneidad de ese ánimo de lucro para seleccionar razonablemente la normativa aplicable a los fenómenos asociativos. La exigencia del ánimo de lucro sería más propia de un determinado contexto histórico y político en el que el asociacionismo no económico era visto con recelo. Así sucedió en los primeros años del liberalismo y en el franquismo en que la desconfianza en los cuerpos intermedios condujo a un riguroso control sobre cualquier agrupación o asociación que no hubiese sido constituida para hacer negocios. De ahí el interés tradicional en trazar una frontera nítida entre el ámbito de las asociaciones (políticamente peligroso) y el ámbito de las sociedades (políticamente inocuo). Una vez reconocida plenamente la libertad de asociación (Art. 22 CE) habrían desaparecido los motivos para delimitar el Derecho de sociedades en función del ánimo de lucro⁹.

⁹ El más claro exponente de la tesis que el ánimo de lucro no es un elemento esencial del contrato de sociedad es el profesor PAZ-ARES RODRÍGUEZ, que sigue la tesis germánica introducida por el maestro GIRÓN TENA. Para este autor, cuya tesis sigue también en la actualidad SÁNCHEZ CALERO; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Instituciones de Derecho Mercantil. 36^a, 313., la sociedad es “cualquier asociación voluntaria dirigida a la consecución de la finalidad común mediante la contribución de todos sus miembros”.

Por otra parte, se destaca que la exigencia de ánimo de lucro resulta inconveniente desde un punto de vista práctico pues deja sin resolver el problema de seleccionar la normativa aplicable a determinados fenómenos asociativos atípicos. PAZ-ARES RODRÍGUEZ propone los ejemplos de una sociedad civil o colectiva creada por varios geógrafos para hacer una expedición científica a la Antártida y el de la agrupación de varios agricultores para construir un molino de uso común. Siguiendo la concepción tradicional que exige el ánimo de lucro habría que considerar nulas estas sociedades no lucrativas (lo cual es contrario al principio de libre asociación) o bien recalificarlas como asociación (en clara contradicción con la voluntad de las partes que han querido una estructura jurídica de otro tipo.). A fin de cuentas, habría que aplicarles por analogía la normativa sobre sociedades.

En la legislación societaria más reciente se observan atisbos de renuncia explícita al ánimo de lucro como elemento esencial. Así, la Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico prohíbe actuar con ánimo de lucro a estas agrupaciones, pero las califica como sociedades (Arts. 1 y .2.2- “La Agrupación de interés económico no tiene ánimo de lucro para sí misma”). Por su parte, la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas hace lo propio con las cooperativas. También, es significativo que entre las causas de nulidad de las sociedades de capital no se haya previsto la elección de un fin no lucrativo. El propio Código Civil reconoce carácter societario a las sociedades universales y a las sociedades de uso y disfrute que, propiamente, carecen de ánimo de lucro. Por último, el principio de autonomía privada exigiría

admitir el empleo de las formas societarias generales para la persecución de otros fines lícitos distintos de los meramente lucrativos.

En cuanto al ánimo de lucro como causa-finalidad del contrato social, Vid. entre otros, a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 471 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, Los Derechos Mínimos del Socio, 28 y ss.; GARRIGUES; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Curso de Derecho Mercantil*. T. 1, 309 y ss.

Añade PAZ-ARES RODRÍGUEZ, “[...] que el llamado objeto social nada tiene que ver con el objeto del contrato de sociedad, sino con la causa. La causa del contrato de sociedad se identifica ciertamente con el fin común (el propósito práctico o finalidad empírica perseguidos por las partes), pero ese fin común se proyecta en un doble plano: en el plano de los objetivos finales buscados y en el plano de la actividad programada para alcanzarlos. Puede hablarse así de un fin común formal (fin común último) y un fin común material (fin común próximo u objeto social). El fin común último define la racionalidad teleológica del contrato: normalmente (aunque necesariamente) el ánimo de lucro, y así sucede también en nuestro ámbito. El fin común próximo define la racionalidad instrumental de la sociedad delimitando el sector o ramo de actividad que se propone realizar para conseguir aquel. En cambio, el objeto del contrato de sociedad viene determinado por la prestación -«*el dare, el facere o el non facere*»- objeto de las obligaciones asumidas por las partes”. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «El Concepto de Sociedad Profesional», 52-53. Es más, “[...] El tenor literal de los artículos 1665 del Código Civil y 116 del Código de Comercio, que -como hemos recordado ya- hace descansar la especificidad del fenómeno societario en la realización de ganancias (lucro objetivo) y en el propósito de distribuirlos (lucro subjetivo), constituye un obstáculo más aparente que real. En efecto, nada impide estimar que el ánimo de lucro a que se refieren dichos preceptos es el fin usual y no el fin esencial de la sociedad.

En todo caso, la jurisprudencia sigue siendo mayoritaria en considerar que el ánimo de lucro constituye causa-finalidad del contrato, especialmente en las sociedades de capital, Vid. en este sentido, la Sentencia del Tribunal Supremo de 29 de noviembre de 2007: «[...]Sin entrar en el debate doctrinal, y a reserva de una precisión del legislador sobre la constatación de un «interés de la sociedad» que habría de ser respetado por socios y administradores, el ánimo de lucro se presenta en la sociedad (Arts. 1665 CC; 116 CCom) como uno de los principios configuradores. La jurisprudencia se ha inclinado por las tesis contractualistas sobre las institucionalistas, señalando predominantemente el fin lucrativo como causa del contrato de sociedad (SSTS de 11 de marzo de 1983, 10 de noviembre de 1986, 19 de enero de 1987, 18 de noviembre de 1988, 7 de abril de 1989, 19 de febrero de 1991, 9 de octubre de 1993, 27 de enero de 1997, 18 de septiembre de 1998, entre otras). De este modo, los acuerdos sociales son consecuencia y cumplimiento del contrato de sociedad, y han de respetar su causa. Ello le otorga sentido a preceptos como el artículo 48.2.a de la Ley de Sociedades Anónimas e impide que se lleven a efecto donaciones con cargo al patrimonio social, contrarias al fin lucrativo, en perjuicio de los derechos individuales del socio salvo que se verifiquen mediante acuerdo unánime y con cargo a reservas de libre disposición. Aunque no se impide la realización de actos que signifiquen transmisión o enajenación a título lucrativo para alcanzar determinados fines estratégicos o el cumplimiento de fines éticos, culturales, altruistas, cuando no impliquen vulneración, impedimento u obstáculo a la realización de derechos como los que reconoce el artículo 48.2.a de la Ley de Sociedades Anónimas, como ocurre cuando se verifique moderada disposición de parte de los beneficios (RRDGRN 2 de febrero de 1966, 22 de noviembre de 1991, 25 de noviembre de 1997)»”.

Sobre la jurisprudencia que se refiere al ánimo de lucro en las sociedades de capital, Cfr. STS de 20 de abril de 1960; STS de 19 de febrero, «RJ\1991\1512»; STS 47 de 27 de enero, «RJ\1997\143»; STS de 19 de julio de 2007; STS de 19 de abril de 2010. Con un análisis acertado, Vid., por todos, a Sánchez Pérez, «Las Sociedades Sin Ánimo de Lucro: ¿Una Rara Avis?», 172.

En la legislación societaria más reciente se observan atisbos de renuncia explícita al ánimo de lucro como elemento esencial. Así la Ley 12/1991, de 29 de abril, de Agrupaciones de Interés Económico reconoce que éstas no tienen ánimo de lucro (Art. 2.2.); la Ley 27/1999, de 16 de julio, de Cooperativas hace lo propio con las cooperativas (Art. 1). Es significativo también que entre las causas de nulidad de las sociedades de capital no se haya previsto la elección de un fin no lucrativo.

2. El derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y su configuración como derecho subjetivo

Se trata de un derecho subjetivo reconocido a todos los socios, si bien, no en igual medida, en cuanto la Ley permite la creación de participaciones o emisión de acciones privilegiadas con derecho a un dividendo preferente (Arts. 95, 96.1 y 99 LSC), sin que se pueda excluir al socio de dicha participación, pues lo contrario implicaría la ilicitud del pacto y su naturaleza leonina (Art. 1691 CC)¹⁰.

Dicho esto, conviene destacar que domina en la doctrina española la distinción entre el derecho abstracto a participar en las ganancias o beneficios de la sociedad y el derecho concreto al dividendo. Esta distinción, que tiene procedencia germánica, es también acogida por la jurisprudencia española¹¹.

¹⁰ Sobre el derecho del socio a participar en las ganancias sociales en las sociedades de capital, Vid. a DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, 15 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 450 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *Los Derechos Mínimos del Socio*, 14 y ss.; BAGO ORIA, *Dividendos Encubiertos: El Reparto Oculto del Beneficio en Sociedades Anónimas y Limitadas*, 28 y ss.; CABANAS TREJO; MACHADO PLAZAS, «Derecho del Socio a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales y Abuso de la Mayoría (SAP Barcelona 25 julio 1994)», 293 y ss.; CALAVIA MOLINERO, «Derecho del Socio a las Ganancias Sociales y su Posible Remisión a Arbitraje en Caso de Conflicto en las Sociedades de Capital», 148 y ss.; CAMPUZANO LAGUILLO, «Artículo 93. Derechos del Socio». 793.

¹¹ Así, entre otras, las SSTS de 10 de octubre de 1996 (“[...] el derecho abstracto al dividendo se concreta con acuerdo de la Junta general y el derecho de crédito del accionista contra la sociedad sólo nace del acuerdo de tal Junta”) y de 19 de marzo de 1997 (“siendo indudable el derecho del accionista de una sociedad anónima a participar en los beneficios de la misma, por

En síntesis, puede afirmarse que, con algunas excepciones, matizadas, el socio de una sociedad de capitales (sociedad anónima y sociedad limitada) tan sólo tiene un derecho abstracto al beneficio y la Junta general es libre de destinar los beneficios del ejercicio distribuibles, sin más limitaciones que las estatutarias y las legales¹².

Existe por tanto un principio, que deriva principalmente del Art. 273 LSC, de libre aplicación del resultado por parte del órgano competente que, a diferencia de otras

medio del reparto de dividendos, hay que distinguir el derecho abstracto del mismo, que es indiscutible, y el derecho concreto, que no se obtiene sino desde que hay un acuerdo de la Junta general de accionistas (...) la Ley no concede al accionista derecho a reclamar directamente aquellos dividendos que no han sido acordados por la Junta general, sino sólo los acordados por la misma”; 25 de octubre de 2002 y 24 de julio de 2014: “El derecho al cobro de los dividendos, si bien se apoya en la condición de socio y guarda relación con el grado de participación en el capital social, depende para su nacimiento de que se hayan dado los presupuestos legales, entre los que se encuentra la obtención de beneficios por parte de la sociedad”.

¹² Así la STS de 7 de diciembre de 2011 defiende claramente que no existe una norma que imponga el reparto obligatorio de dividendos, Así, la citada sentencia dice: “[...] el acuerdo de no repartir dividendos, cuando menos en abstracto y aparentemente, no vulnera la Ley [...]”. “A diferencia de la previsión que contenía el art. 87 del Borrador del Anteproyecto de Ley de sociedades de responsabilidad limitada, publicado en el Boletín Informativo del Ministerio de Justicia el 25 de junio de 1993, que en determinadas condiciones imponía el reparto obligatorio de dividendos, la propia norma atribuye a la Junta General la facultad de decidir en tal sentido en el caso de que existan beneficios repartibles-la Junta general resolverá sobre la aplicación del resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado” (Arts. 213 TRLSA derogado y 273 TRLSC). Naturalmente, la facultad de la Junta general ordinaria no es omnímoda, pues tiene importantes límites para la protección del interés social. En dicho interés, a juicio del magistrado MUÑOZ PAREDES, *El Derecho al Dividendo*, 19., estaría integrado el interés de la minoría.

legislaciones comparadas¹³, es, en derecho societario español, la Junta General ordinaria de socios (Arts. 160, a) y 164 LSC¹⁴).

Dado los términos del Art. 273 LSC y la propia dicción del Art. 348 bis LSC, no puede defenderse en el Derecho de sociedades español, la existencia de un derecho del socio a un dividendo mínimo anual, salvo que se contemple -lo que no es habitual- en una cláusula de los estatutos sociales¹⁵.

¹³ En cuanto a un estudio exhaustivo sobre las competencias de distribución de dividendos, Vid. a FERNANDEZ DEL POZO, «Aplicación de Resultados y Defensa del Capital Social. De Nuevo Sobre la Crisis (Presunta) de la Noción de Capital Social», 85 y ss. Como destaca este autor, los modelos comparados de aplicación del resultado son básicamente dos. El primero, postula la concentración de funciones en el órgano de administración (basado en la legislación estadounidense de los diferentes estados y de la «*Model Bussiness Corporation Act*»). En estos se reconoce como órgano con competencia exclusiva para el reparto de dividendos exclusivamente al órgano de administración, pues integran esta función dentro de la gestión ordinaria de la sociedad del negocio («*business judgement rule*»). El segundo módulo, en el que se incluye el ordenamiento español, parte de una distribución de competencias haciendo responsable de la propuesta de distribución al órgano de administración y la decisión de distribución a la Junta General de socios (con algunas diferencias, es el modelo seguido en derecho francés, español, italiano, portugués). En el sistema alemán, que acoge un sistema dualista entre el Consejo de Administración y el órgano de control y verificación (el Consejo de Vigilancia), que emite un informe sobre la propuesta de aplicación del resultado. Vid. a FERNANDEZ DEL POZO, «Aplicación de Resultados y Defensa del Capital Social. De Nuevo Sobre la Crisis (Presunta) de la Noción de Capital Social», 87 y ss.

¹⁴ Dispone el Art. 164 LSC que “La junta general ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para en su caso, aprobar la gestión social, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación del resultado.

¹⁵ Como destacan GARCÍA DE ENTERRÍA; IGLESIAS PRADA: legalmente no existe un verdadero derecho subjetivo del socio al reparto anual de beneficios, en el sentido de que la sociedad tenga que repartir forzosamente las ganancias obtenidas en cada ejercicio. Aún, admitiendo esta tesis, cabe guardarse la duda de que la configuración del principio de la mayoría en sociedades cerradas -atenta a la falta de reparto sistemática de dividendos- combinada con el carácter “abstracto” del derecho a participar en las ganancias sociales puede dejar el cumplimiento del contrato social al arbitrio de una de las partes con la consecuente afectación del interés social (Arts. 7 CC y 204.1 LSC). Mientras tanto, el socio presume la buena fe de la sociedad y ha invertido en un proyecto empresarial para recibir como contraprestación el lucro (lucro subjetivo). A partir de esta noción, como veremos, la doctrina del abuso del derecho puede resultar aplicable (Art. 7.2 CC). En la valoración de la decisión de la mayoría, de retención o atesoramiento de beneficios, debemos tener en cuenta dos aspectos esenciales. De un lado, la aplicación del principio material del razonable criterio empresarial y el interés social en el mantenimiento o conservación de la empresa. Del otro, la decisión debe ser racional y no aspirar al cumplimiento de intereses extrasociales del grupo de control.

Naturalmente, como analizaremos en esta investigación, para evitar convertir el derecho del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales, el legislador prevé en el Art. 348 bis LSC, en relación a sociedades no cotizadas, un derecho de separación si no se reparten dividendos, lo que ya indica que, en principio, no existe obligación de la Junta General para el reparto, pero si se origina una salida patrimonial como consecuencia del ejercicio del derecho de separación, ello tiene la virtud de presionar sobre la mayoría para que reparta dividendos e impida (preventivamente) el ejercicio del derecho de separación en las condiciones previstas en la norma, y que pueden despatrimonializar a la sociedad.

Ciertamente, el legislador español se ha inclinado por mantener el reconocimiento abstracto a las ganancias sociales, pero en rechazar que la Junta General, esto es, la sociedad pueda verse obligada a un reparto obligatorio de dividendos¹⁶.

Consciente que un reconocimiento de un dividendo obligatorio afectaría, en primer término, a la libre configuración de la estructura patrimonial y financiera de la sociedad, fundamentada en el ejercicio de la libertad de empresa (Art. 38 CE), poniendo en peligro la estabilidad y la continuidad de la empresa, ha preferido, en aras del interés social, reconocer la libre autonomía de la Junta general en la aplicación del resultado, que será la competente, si así lo decide libremente, de repartir o no dividendos o negarse al reparto y constituir o incrementar reservas.

Sobre la inexistencia de un derecho un dividendo anual obligatorio, Vid. a SANCHEZ RUIZ, «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad». 367, 370.; SANCHEZ ANDRES, «La Acción y los Derechos del Accionista», 119.; MUÑOZ MARTÍN, «El derecho al dividendo», 303 y ss.; FERNANDEZ DEL POZO, *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles: (Estudio Especial del Artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, 97 y ss.; ALCALÁ DÍAZ, «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo», 258 y ss.

¹⁶ Así, la STS de 24 de julio de 2014, defiende “el derecho al cobro de los dividendos, si bien se apoya en la condición de socio y guarda relación con el grado de participación en el capital social, depende para su nacimiento de que se hayan dado los presupuestos legales, entre los que se encuentra la obtención de beneficios por parte de la sociedad”. Ciertamente, no existe una norma legal que imponga a la Junta expresamente el reparto obligatorio de dividendos.

Como se destaca en doctrina, “el derecho a las ganancias reconoce a los socios la asignación de los beneficios sociales de una forma abstracta, no protegible jurídicamente”¹⁷.

¹⁷ Vid. a CAMPUZANO LAGUILLO, «Artículo 93. Derechos del Socio», 793. Esta autora defiende que “durante el período de tiempo que transcurre entre la constatación de la existencia de beneficios y el acuerdo de la Junta general que decide su destino, el socio posee una expectativa que no es protegible en el supuesto de no realizarse, es decir en el caso de que la Junta general acuerde destinar los beneficios a reservas voluntarias y no al reparto de dividendos”.

III. EL DERECHO AL DIVIDENDO COMO DERECHO DE CRÉDITO DEL SOCIO CONTRA LA SOCIEDAD

Lo que sí resulta protegible jurídicamente es el acuerdo de reparto de dividendos, pues una vez se decidido el reparto nace para el socio el denominado derecho concreto al dividendo (Art. 275 LSC)¹⁸. Sin acuerdo de reparto o de distribución de beneficios, no hay derecho alguno al dividendo¹⁹.

¹⁸ Para ILLESCAS ORTÍZ, “El término "abstracto", aplicado al derecho del socio a los beneficios, ha sido, profusamente difundido por los tratadistas del derecho de sociedades. En ciertos casos se habla de derecho abstracto al dividendo como sinónimo del derecho aquí estudiado; otras veces la abstracción se ha predicado como elemento definidor de la naturaleza del mismo, como su específico modo de ser en definitiva; también se ha indicado que el derecho a los beneficios, entre otras características, reunía la de ser un derecho abstracto. Ante tal uso, un tanto indiscriminado, del calificativo, ciertas críticas se han levantado y no sin razón. Es necesario, cuando se indica que se trata de un derecho abstracto, tener en cuenta dos datos precisos. Por una parte, el derecho a los beneficios encierra unas pretensiones inmediatas y ejercitables en cualquier momento por el socio; ello hace ya que la abstracción pierda un tanto el sentido. Por otra, la importante cuestión que supone el determinar qué es un derecho abstracto. Porque, en efecto, no existe un concepto claro de lo que ello pueda ser: ni las normas positivas ni las construcciones dogmáticas contienen o dan una versión precisa de lo que por el mismo ha de entenderse”. Vid. a ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*, 86-87.

Sin embargo, actualmente la doctrina científica y la jurisprudencia en España consideran que “[...] el derecho abstracto al dividendo [...] se concreta con el acuerdo de la Junta General y el derecho de crédito del accionista contra la Sociedad solo nace con el acuerdo de tal Junta-, 215/1997, de 19 de marzo - [s]iendo indudable el derecho del accionista de una sociedad anónima a participar en los beneficios de la misma, por medio del reparto de dividendos, hay que distinguir el derecho abstracto del mismo, que es indiscutible, y el derecho concreto, que no se obtiene sino desde que hay un acuerdo de la Junta general de accionistas”-, y 60/2002, de 30 de enero, “[e]l accionista tiene derecho a participar en los beneficios de la Sociedad Anónima, como derecho abstracto, pero es el acuerdo de la Junta general el que decide el reparto del dividendo, que hace surgir el derecho de crédito del accionista como derecho concreto, quedando determinada la cantidad, el momento y la forma del pago”. Cfr. F.D. segundo STS 873, de 7 de diciembre, «RJ\2012\3521»; STS núm. 788 de 10 de octubre de 1996.

¹⁹ En cuanto al dividendo como la forma fundamental de participación en las ganancias sociales en las sociedades de capital, Vid. a ORDUÑA; CAMPUZANO [Et.Al], *Curso de Derecho Privado*, 419 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, 15 y ss.; BAGO ORIA, *Dividendos Encubiertos: El Reparto Oculto del Beneficio en Sociedades Anónimas y Limitadas*, 29 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Sequía de Dividendos y Abuso de la Mayoría», 1 y ss.; CAÑABATE POZO, «La Defensa del Socio Minoritario por Falta de Distribución de Dividendos», 162 y ss.; HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 108 y ss; ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la*

El dividendo es la forma fundamental de participación del socio minoritario en las ganancias sociales, su principal derecho económico junto a la cuota de liquidación y su primordial pretensión al ingresar en la sociedad.

Este derecho le faculta a disfrutar de los beneficios generados por su inversión bajo la cobertura legal del ánimo lucrativo del contrato social (Art. 93.a LSC).

Con la perfección del contrato social el lucro se integra como causa-finalidad de este. El lucro social se materializa, primero, en beneficio y, después, con el acuerdo social de reparto, en dividendo.

El derecho al dividendo, que constituye un derecho de crédito del socio contra la sociedad, surgirá con el acuerdo de reparto que deberá fijar el momento y forma de pago. En caso de silencio sobre ello, el Art. 275 LSC destaca que el dividendo será pagadero en el domicilio social a partir del día siguiente del acuerdo²⁰. Todo ello, sin perjuicio, de que pueda repartirse un dividendo a cuenta²¹. Si bien la regla general es que el dividendo se

Sociedad Anónima, 135 y ss; BERGES ANGÓS, «El Derecho de Separación de Socios por Falta de Reparto de Dividendos», 2 y ss.

También, en la doctrina anglosajona Vid. a MORCK, Randall k., PERCY, Michael, TIAN GLORIA Y., YEUNG, «The Rise and Fall of the Widely Held Firm: A History of Corporate Ownership in Canada», 76 y ss.

²⁰ Acordado el reparto de dividendo, la distribución de dividendos a los socios, en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada, se realizará en proporción a la participación social, y en sociedades anónimas en relación con las acciones ordinarias, en proporción al capital que hubieran desembolsado (Art. 275 LSC). En este sentido, Vid. a ORTUÑO BAEZA, María Teresa. «Artículo 275. Distribución de Dividendos», 2046 y ss.; ALCALÁ DÍAZ, «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo», 253 y ss.

²¹ Conviene tener en cuenta que cuando, en lugar de una distribución ordinaria de dividendos, se produce un reparto de dividendos a cuenta (esto es, un reparto de dividendos con base en las previsiones futuras de la compañía para generar dividendos), ya sea mediante acuerdo de la junta general o por parte del órgano de administración, los administradores deberán elaborar un estado contable en el que se ponga de manifiesto que existe liquidez suficiente para este reparto. Asimismo, deberán tener en cuenta que la cantidad que puede distribuirse no podrá exceder de la cuantía de los resultados obtenidos desde el fin del último ejercicio, una vez deducidas las pérdidas procedentes de ejercicios anteriores y las cantidades con las que deba dotarse las reservas legales, en su caso, las estatutarias y la estimación del impuesto a pagar sobre dichos resultados. Además, el estado contable en el que se ponga de manifiesto la liquidez de la compañía deberá incorporarse, en todo caso, en la memoria de las cuentas anuales (Art. 277 LSC).

pague en dinero, no existe obstáculo alguno, conforme a la doctrina de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en atención a la libre autonomía de la voluntad, sería válida una cláusula estatutaria que contemplase el pago en especie o «*in natura*»²².

La falta de reparto de dividendos no tiene, en términos generales, por qué provocar perjuicio al socio. Ello es así, porque los dividendos no repartidos a los socios suelen acumularse en reservas, lo que implica un incremento de los fondos propios o patrimonio neto contable y, por ende, un aumento del valor real de la participación del socio.

Si realmente se produce este incremento del valor real de las acciones o participaciones sociales, el socio tiene una suerte de participación indirecta en los beneficios o ganancias sociales. Si además puede transmitir libremente las acciones a terceros porque dispone de un mercado de liquidación de su participación, el hecho de que no se repartan dividendos no produce un perjuicio al socio. Así, en las transmisiones del mercado bursátil, no existe una situación de secuestro de los minoritarios oprimidos por la mayoría de control, en cuanto tienen la posibilidad de transmitir libremente sus acciones a terceros y liquidar, en definitiva, su participación social.

El problema surge, como desarrollaremos en el capítulo relativo a las sociedades de capital cerradas, cuando no existe un mercado de liquidación de la participación social, y la mayoría decide, junto a otras prácticas de opresión, no repartir de forma injustificada, sistemática e innecesaria dividendos, todo ello con la finalidad de forzar a la minoría a

Sobre los dividendos a cuenta, Vid. a ORTUÑO BAEZA, «Artículo 277. Cantidades a Cuenta de Dividendos», 2053 y ss.; ORTUÑO BAEZA, «Artículo 278. Restitución de Dividendos», 2061 y ss.

La contravención de estas normas sobre distribución de dividendos o sobre distribución de cantidades a cuenta de dividendos supondrá la restitución de los dividendos por parte de los socios que los hubieren percibido, con el interés legal correspondiente. Para proceder a esta restitución, no obstante, la sociedad deberá probar que los socios conocían la irregularidad de la distribución o que, habida cuenta de las circunstancias, no podían ignorarla (Art. 278 LSC). Por lo tanto, al tenor literal de la Ley se entiende que el sujeto legitimado para ejercitar o, al menos, favorecer el éxito de la acción de restitución de dividendos será la propia sociedad. Esto, sin perjuicio de las acciones que, en su caso, pudieran corresponder a terceros ya sea para resarcirse del eventual perjuicio o para impugnar el acuerdo de reparto de dividendos.

²² Así lo reconoce la DGRN de 30 de julio de 2015 (RJ 2015/4248), aún reconociendo que una cláusula nueva de ese tipo, sin que los estatutos nada dijeran, exige el consentimiento de todos los socios.

una venta a pérdida de sus acciones o participaciones sociales. En ese caso, el principio de mayoría se pervierte en contra del interés social y del interés individual de los socios²³.

La libertad de aplicación del resultado está, no obstante, limitada por el respeto a las atenciones legales y estatutarias.

Así, existiendo beneficios distribuibles, la Junta general deberá, al acordar el reparto, cumplir con el destino de proceder al reparto del dividendo preferente reconocido a las acciones y participaciones sin voto (Arts. 90, 95 LSC) y a las acciones emitidas por las sociedades cotizadas (Art. 498 LSC). En ese caso, existiendo beneficios distribuibles la sociedad está obligada a acordar el reparto de dividendos. Es más, es lícita -aunque no frecuente- una cláusula estatutaria que obligue al reparto obligatorio periódico de dividendos, lo que implicará una limitación a la libre aplicación de resultados.

²³ En el ámbito de las sociedades de capital cerradas, particularmente las familiares, se detecta una actividad económica sostenida durante años y sus socios mantienen las participaciones durante varias generaciones. En ellas, la ausencia de un reparto de dividendos puede responder a una etapa de expansión o fortalecimiento de los fondos propios que permite la reinversión de los beneficios en la actividad económica, sin necesidad de acudir necesariamente a la costosa financiación bancaria. Asimismo, el reparto de dividendos puede responder a la necesaria supervivencia personal de la mayoría de sus socios. En especial, los socios que no desempeñan funciones en el órgano de administración ni tienen relación laboral o de prestación de servicios. Cuando ello es así, la ausencia de reparto de dividendos agota una vía muy relevante de participación en las ganancias sociales. Se detecta en la práctica, en el momento que se produce un deterioro de las relaciones entre los socios que se agrava con actuaciones abusivas del grupo de control. Así puede detectarse el reparto de dividendos encubiertos discriminatorios mediante diversas prácticas. Algunas significativas, el establecimiento de retribuciones exageradas de los administradores, la realización de oportunidades societarias en beneficio del grupo de control. Particularmente, compras de bienes y derechos a sociedades controladas por el grupo de control a sobreprecio, ventas de bienes a dichas sociedades a un precio de derribo y el cese de los minoritarios como administradores.

IV. LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO

La Junta general que aprueba las cuentas anuales (Art. 160.a) LSC), tiene además que aprobar o rechazar la propuesta de aplicación de resultados elaborada por los administradores²⁴.

En el «*iter*» del proceso de formulación y aprobación de las cuentas anuales tiene especial importancia la propuesta de aplicación del resultado, que se elabora por los administradores de la sociedad y se somete a aprobación de la Junta General ordinaria de socios.

La confrontación de los ingresos y gastos tiene por objeto la determinación del resultado del ejercicio. El resultado puede ser negativo o positivo. Cuando este resultado es negativo (situación de pérdidas), permanecerá en el patrimonio neto de la empresa dentro del epígrafe de resultados del ejercicio y, en años sucesivos, en el epígrafe de resultado de ejercicios anteriores²⁵.

Por su parte, cuando el resultado sea positivo (beneficios)²⁶, los beneficios no se pueden repartir directamente a los socios libremente por la sociedad, sino que deberá

²⁴ Así, por todos, GARCÍA DE ENTERRÍA; IGLESIAS PRADA, «Las Cuentas Anuales de las Sociedades de Capital», 533 y ss.

²⁵ GURREA MARTÍNEZ, Aurelio. «Contabilidad Para Juristas (IV): Las Cuentas Anuales y la Propuesta de Aplicación del Resultado», 13 y ss.

Sobre las consecuencias de una situación de pérdidas patrimoniales que origina un resultado negativo o adverso, Vid. a MACHADO, *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las Deudas Sociales*, 186 y ss.

²⁶ El beneficio social es el exceso de los ingresos sobre los gastos del ejercicio recogido en la cuenta de pérdidas y ganancias, aprobado junto al resto de los documentos que integran las cuentas anuales aprobadas por la junta general de la sociedad. En simplicidad, constituye la diferencia entre ingresos y gastos. Vid. por todos, a DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, 26 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 846 y ss., ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*, 135.

Para Sánchez-Andrés, “En la medida en que las normas que regulan la determinación y distribución del beneficio neto son de aplicación exigible en cada ejercicio económico, se puede aceptar la legitimidad intrínseca de un reparto anual y el rechazo de la concepción más estricta en el sentido de que las ganancias de la sociedad sólo serían verdaderamente tales al final de la vida de la empresa. Pero que sea lícito, normal e incluso lo más correcto, repartir beneficios anualmente es algo muy distinto a considerar que dicho reparto resulte legalmente obligatorio; y

destinarlos a determinadas atenciones legales y estatutarias. Así será preciso se apliquen a: (i) la dotación de reservas (legales, estatutarias o voluntarias); (ii) la distribución de dividendos entre los socios o accionistas de la sociedad; (iii) la compensación de pérdidas; o (iv) al incremento del patrimonio neto a través de la cuenta contable de remanente²⁷.

La propuesta de aplicación del resultado debe elaborarse por parte del órgano de administración, dentro del plazo máximo de tres meses desde la fecha de cierre del ejercicio social (esto es, en el mismo plazo que las cuentas anuales). Sobre el contenido de dicha propuesta tendrán conocimiento previo los socios o accionista que la tendrán a su disposición (Art. 272 LSC)²⁸.

tampoco por este lado puede identificarse un verdadero derecho subjetivo del socio a dicho reparto anual”. Vid. a SÁNCHEZ ANDRÉS, «La Acción y los Derechos del Accionista», 119.

En la doctrina anglosajona sobre esta cuestión en el ámbito de las sociedades cerradas, Vid. a MOLL, «Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation», 844 y ss.; HOLLINGTON, Shareholders’ Rights, 204 y ss.; CRESSY; CUMMING; MALLIN, *Entrepreneurship, Finance, Governance and Ethics*, 10 y ss.; KEAY, «Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes», 256 y ss.; JOFFE; DRAKE, *Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure*, 79 y ss.

²⁷ Así, en esos términos, GURREA MARTÍNEZ, «Contabilidad Para Juristas (IV): Las Cuentas Anuales y la Propuesta de Aplicación del Resultado», 14.

Sobre el concepto de beneficio, como resultado de los ingresos menos los gastos anuales, Vid. a SÁNCHEZ CALERO, *La Determinación y la Distribución del Beneficio Neto en la Sociedad Anónima*, 284 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de mayo de 2005*, 26 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 846 y ss.

Para SÁNCHEZ-ANDRÉS, “En la medida en que las normas que regulan la determinación y distribución del beneficio neto son de aplicación exigible en cada ejercicio económico, se puede aceptar la legitimidad intrínseca de un reparto anual y el rechazo de la concepción más estricta en el sentido de que las ganancias de la sociedad sólo serían verdaderamente tales al final de la vida de la empresa. Pero que sea lícito, normal e incluso lo más correcto, repartir beneficios anualmente es algo muy distinto a considerar que dicho reparto resulte legalmente obligatorio; y tampoco por este lado puede identificarse un verdadero derecho subjetivo del socio a dicho reparto anual”. Vid. a SÁNCHEZ ANDRÉS, «La Acción y los Derechos del Accionista», 119.

El beneficio neto constituye una medida de valor, determinado en el balance aprobado que fija una parte del patrimonio social que se puede asignar o del que se puede disponer para determinados fines, Vid. por todos, a SÁNCHEZ CALERO; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones de Derecho Mercantil V. I.* 36^a, 596.

²⁸ Este precepto, deja claro que a partir de la convocatoria de la Junta general cualquier socio podrá obtener de la sociedad de forma inmediata y gratuita los documentos que deben someterse a la aprobación de esta. En su caso, el informe de gestión y el informe de auditoría de

Aprobadas las cuentas anuales, la Junta deberá aprobar o, en su caso, rechazar la propuesta de aplicación del resultado (Art. 273.1 LSC), pues no resulta vinculante para la Junta de socios.

Como ya hemos indicado, tratándose de un resultado próspero o positivo, la propuesta puede contemplar la distribución o reparto de beneficios (distribuibles) o la constitución de reservas legales o estatutarias y además la dotación de reservas de libre disposición.

Sin embargo, la libre autonomía de la que goza la Junta general no es omnímoda, sino que está sujeta a determinados límites, justificados por la necesidad, en el ámbito de las sociedades de capital, de garantizar el principio de integridad del capital social. Sin duda, el derecho al dividendo acordado no es un derecho absoluto, pues está sujeto a límites legales y estatutarios.

Así en cumplimiento de la función de garantía del capital social, la Ley prohíbe que puedan repartirse dividendos en el caso de que el patrimonio neto, entendido como la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos los pasivos (Art. 36.1.c Cco), sea o como consecuencia del reparto, inferior a la cifra del capital social²⁹.

En el caso de que la propuesta contemple la distribución de beneficios o la dotación de reservas de libre disposición, deberá respetar los siguientes límites, cuya infracción dará lugar a la nulidad del acuerdo³⁰.

cuentas. En la propia convocatoria de la Junta general debe mencionarse este derecho de información de los documentos contables (cuentas anuales, informe de gestión, informe de auditoría y finalmente propuesta de aplicación del resultado). De forma excepcional y temporal, como consecuencia de la Crisis-Covid-19, el legislador español ha retrasado la formulación de las cuentas anuales, su auditoría y su aprobación y depósito en relación con el ejercicio del año 2020 (Real Decreto-ley 8/2020, de 17 de marzo, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19).

²⁹ Así, MACHADO PLAZAS, *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las Deudas Sociales*. 181 y ss.

³⁰ Vid. por todos, GARCÍA DE ENTERRÍA; IGLESIAS PRADA, «Las Cuentas Anuales de las Sociedades de Capital», 536.

- (i) que el patrimonio neto no sea (o a consecuencia del reparto no resulte) inferior a la cifra de capital social. Así en cumplimiento de la función de garantía del capital social, la Ley prohíbe que puedan repartirse dividendos en el caso de que el patrimonio neto, entendido como la parte residual de los activos de la empresa, una vez deducidos los pasivos (Art. 36.1.c del Código de Comercio), sea o como consecuencia del reparto, inferior a la cifra del capital social.
- (ii) que los beneficios imputados al patrimonio neto (y no a la cuenta de resultados) que, normalmente, derivan de revalorizaciones de activos, no sean objeto de distribución directa o indirecta;
- (iii) que no existan pérdidas que sitúen el patrimonio neto en un importe inferior a la cifra de capital social (de lo contrario, el beneficio deberá destinarse a la compensación de dichas pérdidas, tal y como expresa el Art. 273.2 LSC); en definitiva, las sociedades de capitales que sufran desbalance patrimonial no pueden repartir dividendos mientras no se compensen o se enjuaguen las pérdidas acumuladas en los años anteriores. Con carácter previo, deberá reestablecerse el equilibrio entre el capital y el patrimonio neto.
- (iv) que las reservas disponibles sean, como mínimo, igual al importe de los gastos de investigación y desarrollo que, en su caso, figuraran en el activo del balance³¹;
- (v) y que se haya constituido íntegramente la reserva legal, que deberá alcanzar el 20% del capital social, y a cuyo efecto, la Ley obliga a que, al menos, el

³¹ El Art. 273.3 LSC, establece la prohibición de reparto de dividendos mientras el importe de las reservas disponibles no sea igual o superior al importe de los gastos de investigación y desarrollo que figuran en el activo del balance.

10% de los beneficios anuales se destinen a la dotación de esta reserva (Art. 263 y 274.1 LSC).

- (vi) En tanto la reserva legal no se encuentre íntegramente dotada, el único destino que podrá tener esta partida contable será la compensación de pérdidas, y siempre y cuando no existan otras reservas disponibles que pudieran emplearse para tal fin (Art. 274 LSC)³².

Cubiertas las atenciones legales señaladas, previstas por la ley o por los estatutos, la Junta, si así lo cree oportuno, fijará voluntariamente el dividendo repartible, que puede pagarse con cargo al beneficio del ejercicio social o, en el caso de que sea inexistente o insuficiente, con cargo a reservas voluntarias de libre disposición (esto es, con cargo a beneficios no repartidos de ejercicios anteriores)³³.

³² Hasta el 31 de diciembre de 2015, parte de los beneficios del ejercicio también debían destinarse a la dotación de una reserva por el fondo de comercio que, en su caso, hubiera contabilizado la sociedad en el activo del balance, como consecuencia de una posible combinación de negocios (ya que no resulta posible la contabilización de un fondo de comercio “autogenerado” por la empresa). Ahora ya no resulta aplicable, porque dicha previsión se derogó.

Como destaca GURREA MARTÍNEZ, esta reserva se suprimió con la promulgación de la Ley de Auditoría de Cuentas (Apartado 4 de la disposición final cuarta apartado 12) 22/2015, de 20 de julio (con vigencia desde 1/01/2016) y se obligó a reclasificar esta partida como reserva voluntaria de la sociedad. Asimismo, y aunque no impacte directamente en la aplicación de los resultados, esta reforma mercantil-contable también trajo consigo un cambio en el régimen de amortización del fondo de comercio. En este sentido, se impuso una amortización del fondo de comercio en un plazo de diez años (salvo que la sociedad justifique que la vida útil del fondo de comercio fuera superior), y una amortización fiscal de veinte años, frente al sistema de no amortización y, simplemente, valoración anual del posible deterioro, que instauró el PGC 2007 inspirándose en las normas internacionales de contabilidad. Por tanto, este cambio supondrá un incremento de la cuota de gastos imputada a la cuenta de pérdidas y ganancias y, por tanto, un menor beneficio (o mayores pérdidas) para las empresas españolas que no apliquen las normas internacionales de contabilidad. Asimismo, como puede intuirse por la necesaria conexión entre las amortizaciones y deterioros con las cifras de activo, pasivo y patrimonio neto de la sociedad, esta amortización obligatoria del fondo de comercio también reducirá el activo de las empresas y su cifra de patrimonio neto”. Vid. a GURREA MARTÍNEZ, «Contabilidad Para Juristas (IV): Las Cuentas Anuales y la Propuesta de Aplicación del Resultado», 14 y ss.

³³ Vid. a GARCÍA DE ENTERRÍA; IGLESIAS PRADA, «Las Cuentas Anuales de las Sociedades de Capital», 535.

En sí mismo considerado, el Art. 348 bis LSC, no constituye un límite al acuerdo de reparto -o sin más, falta de reparto- de dividendos³⁴. En realidad, el precepto pretende resolver el conflicto intrasocietario entre mayoría y minoría, permitiendo en sociedades no cotizadas (debería haber acogido el legislador un concepto de sociedades de capital cerradas), la salida del socio, cuando no se procede por la mayoría a un reparto de dividendo mínimo, cumpliéndose los requisitos previstos en la norma.

V. ¿EXISTE UN DERECHO DEL SOCIO A UN DIVIDENDO MÍNIMO OBLIGATORIO?

La tesis que defendemos es que no existe norma alguna en nuestro ordenamiento que reconozca al socio un derecho a un dividendo mínimo obligatorio, lo que no resulta sorprendente, pues existe un principio de libre aplicación del resultado por parte del órgano soberano, la Junta General (Art. 160. a) LSC) que ahonda sus raíces no sólo en el ánimo de lucro, como causa-finalidad del contrato de sociedad, sino en el derecho fundamental a la libertad de empresa³⁵.

La Junta general de accionistas, en concreto la ordinaria, tiene la competencia exclusiva para decidir sobre la propuesta de aplicación del resultado, sin estar vinculada a la misma. Hasta ahí alcanza la amplia libertad en este ámbito.

Naturalmente, este amplio poder de decisión, que no corresponde a los administradores, como ya hemos destacado, no es omnímodo, sino que, como hemos podido exponer está sujeto a límites legales, que responden, en su mayor parte, a

³⁴ Vid. a SÁNCHEZ RUIZ, «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad», 371.

³⁵ Sobre esta libertad de empresa en la que se integra la libre aplicación del resultado, Vid. con exhaustividad y excelencia el estudio de FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles: (Estudio Especial del Artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, 97 y ss. En este trabajo, destaca que la libertad de aplicación de resultados significa, en su aspecto negativo, la interdicción de la heteroaplicación: ni siquiera judicialmente puede ser sustituida la decisión social.

garantizar el principio de integridad del capital social, y a los propios límites autoimpuestos por los socios fundadores o establecidos en una posterior modificación estatutaria.

Tan sólo la autonomía de la voluntad puede imponer a través de cláusulas estatutarias de reconocimiento expreso un derecho obligatorio a un dividendo periódico, de tal forma que, si no hay cláusula estatutaria alguna, la Junta como órgano social no estará obligada al reparto del dividendo³⁶.

La inexistencia de un derecho obligatorio al dividendo explica la propia razón de ser (esto es, su existencia) del Art. 348 bis LSC. No sería preciso este precepto, si, amparándose en la existencia de un ánimo de lucro del contrato social, pudiera defenderse un dividendo necesario anual.

Sin duda, la norma ha de valorarse positivamente porque presiona sobre la mayoría de los socios para que sean proclives al reparto mínimo, pero ello no significa que, a falta de reparto, el socio pueda reclamar un derecho al dividendo. Sí tendrá derecho de separación de la sociedad, recuperando, con su salida, el valor razonable de su participación social (Art. 348 bis LSC)³⁷.

³⁶ Sin duda, cabría que todos los socios a través de pactos parasociales (omnilaterales) se obligaran a proponer y votar un reparto de dividendo anual. En caso de que la mayoría de los socios incumplieran, el resto de los socios podría reclamar daños y perjuicios por incumplimiento contractual.

³⁷ Así, MUÑOZ MARTIN considera que “el derecho a participar en los beneficios de la sociedad garantiza al socio su condición de destinatario final de las ganancias sociales, pero no le otorga el derecho concreto a exigir su reparto de forma periódica, es decir no le reconoce expresamente un derecho al dividendo”. Vid. a MUÑOZ MARTIN, «El derecho al dividendo», 466.

Recientemente, ALCALÁ DÍAZ afirma categóricamente que “en ningún precepto legal se obliga a la Junta General a acordar la distribución de los beneficios obtenidos por la sociedad, una vez aprobadas las cuentas anuales y atendidas las obligaciones legales o estatutarias ni impide la dotación de reservas voluntarias como destino de dichos beneficios”. “Tampoco ninguna norma reconoce a favor del socio un derecho específico a que se reparta un porcentaje mínimo de beneficios ni se impone una justificación a la decisión de la Junta que acompañe a la propuesta de no reparto”. Vid. a ALCALÁ DÍAZ «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo», 253.

Con todo como analizaremos en relación con la posibilidad de impugnación, no resulta infundado exigir de forma razonable que la Junta general ordinaria, y la propia propuesta de

Una última reflexión sobre las consecuencias del ejercicio de la autonomía de la voluntad de los socios: una vez perdida su naturaleza de derecho imperativo e irrenunciable, tras la reforma societaria de diciembre de 2018, en cuanto el Art. 348 bis, como analizamos en el Capítulo 4, configura el derecho de separación como dispositivo, y por tanto, puede ser objeto de supresión y renuncia- si naturalmente así lo deciden los socios, en ejercicio de su propia voluntad- no resultando extraño que, en esa hipótesis, pueda darse el caso de que el socio ni tenga derecho al dividendo ni disponga de derecho de separación.

aplicación de resultado, justifiquen o den razones de por qué no se procede al reparto de dividendo existiendo beneficios distribuibles.

CAPITULO 2. LA INEXISTENCIA DE UN DERECHO LEGAL DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE LOS BENEFICIOS SOCIALES EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS: 1. La sociedad colectiva. 1.1. El concepto de sociedad de colectiva y sus caracteres. 1.2. Origen y evolución. 1.3. El significado actual de la sociedad colectiva. 2. La sociedad en comandita simple. 2.1 La noción y sus caracteres. 2.2. Origen y evolución. 2.3. El significado actual de la sociedad en comandita simple. III. LA POSICIÓN DEL SOCIO MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS. 1. Planteamiento. 2. El ánimo de lucro en las sociedades de personas. 3. El principio de unanimidad en las sociedades mercantiles personalistas. 3.1. Los fundamentos del principio de unanimidad. 3.2. Los asuntos sometidos a la aprobación unánime de los socios. i) La modificación de la escritura social; ii) La transmisión de la condición de socio. 4. El derecho del socio a participar anualmente en las ganancias sociales. 4.1. Las cuentas anuales. 4.2. La aplicación del resultado. Especial consideración de la distribución de beneficios y la regla del derecho de su reparto. 4.3. La excepción a la regla de reparto anual de las ganancias sociales. 5. La responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria del socio colectivo frente a los acreedores sociales. IV. LA RAZÓN DE LA INEXISTENCIA DE UN DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES: LA DENUNCIA UNILATERAL DEL SOCIO COMO CAUSA DE DISOLUCION DE LA SOCIEDAD.

I. INTRODUCCIÓN

En este capítulo analizamos la razón por la cual no existe un derecho de separación por falta de reparto de dividendos en las sociedades personalistas, particularmente en las sociedades colectivas y comanditarias simples.

A nivel contable no existen diferencias sustanciales entre las sociedades mercantiles personalistas y las sociedades de capital³⁸, pero es evidente que el ordenamiento no reconoce a las sociedades mercantiles clásicas, un derecho de separación por falta de reparto de dividendos.

Por ello, resulta relevante para la presente investigación saber la causa de la carencia de una norma en una regulación en la que la opresión del socio no se manifiesta en cuanto, de un lado, las decisiones sociales se adoptan, con carácter general, por unanimidad y, del otro, no cabe la transmisión de la cuota de socio salvo si existe consentimiento de todos los socios.

La respuesta a la cuestión, que planteamos, exige forzosamente examinar, siquiera brevemente, las características típicas de las sociedades mercantiles personalistas para, en segundo lugar, valorar la posición de falta de opresión que vive el socio minoritario por definición en este tipo de sociedades en la que, con algunas excepciones (nos referimos al socio comanditario), el socio tiene una responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria (respecto a la sociedad) frente a los acreedores sociales.

Esta responsabilidad explica que no exista, en sentido estricto, una disciplina del capital social con función de garantía de los acreedores sociales, propia de las sociedades de capital, en cuanto los acreedores disponen, una vez hecha excusión del patrimonio de

³⁸ Así, por todos, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles: (Estudio Especial del Artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*, 39 y ss. A su juicio, ciertamente existe un núcleo irreductible de normas sobre aplicación del resultado, que son propias de las sociedades de capitales. Así no serían normas aplicables a las sociedades personalistas las relativas a la distribución competencial, la de dotación de reserva legal, reparto de dividendos y especialmente el Art. 273 LSC y, añadimos nosotros, el Art. 348 bis LSC. En cuanto a la formulación de las cuentas anuales y los criterios de valoración no existe particularidad alguna, ni tampoco en lo relativo al contenido del acuerdo de aplicación del resultado.

la sociedad, del patrimonio de los socios para satisfacer sus créditos (Arts. 127 y 237 Cco).

Asimismo, como analizamos seguidamente, tratándose de sociedades no corporativas, las decisiones se adoptan, desde sus orígenes, vinculada a una concepción eminentemente contractualista, bajo el principio de unanimidad³⁹.

El interés del estudio del régimen jurídico de las sociedades mercantiles personalistas nos permitirá tratar, de forma más acertada, la razón de por qué no existe una norma como el Art. 348 bis LSC en estos tipos sociales y, al tiempo, nos permitirá evidenciar, a lo largo de esta investigación, las razones de la existencia de este precepto en las denominadas sociedades de capitales cerradas.

II. LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS

Como es sabido, la tipología de sociedades de personas en España incluye básicamente a la sociedad civil, la sociedad colectiva, la sociedad en comandita simple y la agrupación de interés económico. Además, también son consideradas sociedades de personas las sociedades internas, las cuentas en participación, las formas intermedias entre las sociedades internas y las externas representadas por la unión temporal de empresas y el condominio naval⁴⁰.

³⁹ Lo cual incluye que, en la escritura social, todos los socios hayan pactado la adopción de determinadas decisiones por mayoría de socios.

⁴⁰ La categoría sociedad de personas representa arquetipos o tipos ideales desprovistos de total exactitud con su tipo legal. Esta inexactitud se presenta en la sociedad agraria de transformación. Así, esta sociedad constituye un ejemplo de sociedad civil donde, salvo pacto en contrario, rige la responsabilidad ilimitada de sus socios. Similar inexactitud se aprecia en la construcción legislativa del tipo presente en la agrupación de interés económico al presentar elementos de transición hacia las sociedades corporativas.

A los efectos de la presente investigación, limitamos nuestro estudio a los dos tipos de sociedades mercantiles personalistas: la sociedad colectiva y la sociedad comanditaria simple.

La sociedad colectiva constituye la sociedad mercantil general del tráfico, que permite integrar el régimen jurídico del resto de sociedades de naturaleza mercantil. Por consiguiente, su régimen jurídico es útil para complementar y adaptar el régimen jurídico de otros tipos personalistas singulares⁴¹.

El propio legislador en materia de sociedades irregulares remite al régimen de la sociedad colectiva (Arts. 39 y 40 LSC).

No trataremos de analizar exhaustivamente el régimen de la sociedad colectiva ni de la comandita simple, sino básicamente aquellas partes de su régimen jurídico que permiten responder al propósito de este capítulo: ¿qué posición ocupa el socio minoritario

⁴¹ En cuanto a los tipos de sociedades de personas, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*. 1ª, 373 y ss., VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*. 3ª, 314; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Mercantil: Mercantilidad e Irregularidad de las Sociedades», 545 y ss.; URÍA, *Derecho Mercantil*, 175 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. 1*, 298 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 489 y ss.

La constitución de sociedades personalistas en la actualidad tiene un carácter residual, Vid. a Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2010, 17; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2011, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2012, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2013, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2014, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2015, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2016, 16; Registro Mercantil Central, «Estadística Mercantil», 2017, 16.

Es oportuna la determinación del tipo legal y su concepto en tanto es una cuestión metodológica de ordenación de la técnica legislativa. Esta delimitación permite establecer los límites de la libertad contractual. En especial, ante la atipicidad. El tipo legal es la regulación conjunta modélica de unas figuras tratando los datos con consecuentes repeticiones considerados por el legislador como presupuestos. En contraste, el concepto es una abstracción definitoria del legislador. Asimismo, estas acepciones no están totalmente aceptadas ni generalizado su uso. Tampoco, están fijadas con completa seguridad las relaciones entre tipo y concepto cuando se superponen en una misma figura societaria o cuando el legislador crea tipos cerrados mediante conceptos. Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 24.

en este tipo de sociedad cerrada y por qué no existe una norma similar o idéntica al Art. 348 bis LSC en las sociedades mercantiles de personas?

1. La sociedad colectiva

La sociedad colectiva en su condición de sociedad general mercantil cerrada es relevante en el análisis, comprensión y solución de la opresión del socio minoritario por falta de reparto de dividendo en las sociedades de capital cerradas en España.

El análisis del régimen jurídico de la sociedad colectiva es singularmente valioso. De un lado, por su significado histórico en el proceso de configuración de los tipos societarios mercantiles. Del otro, por su función supletoria en tanto tipo subsidiario para el tratamiento de los frecuentes supuestos patológicos como el caso de la sociedad no inscrita o sociedad irregular.

Su carácter personalista, esto es, de sociedad cerrada, la acerca a las sociedades de capital cerradas donde el elemento personal también es, como analizaremos en el Capítulo 3, fundamental.

Trataremos aquí tres cuestiones que son fundamentales de la sociedad colectiva. En particular, el concepto y los caracteres -o atributos- del tipo legal, su origen y su evolución y significado económico actual ⁴².

⁴² En relación al régimen jurídico completo de la sociedad colectiva nos remitimos a Girón Tena, *Derecho de sociedades*, I, Madrid, 1976, 373 y ss., Garrigues, *Curso de Derecho Mercantil*, T. 2, 18-19; Bercovitz Rodríguez-Cano, *Propuesta de Código Mercantil: Elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación*, 52 y ss; Paz-Ares Rodríguez, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 375 y ss; Paz-Ares Rodríguez, «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración», 613 y ss; Garrigues, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 1948, 89 y ss; Añoberos Trias de Bes, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 149 y ss; Perales Viscasillas, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 42 y ss. Fernández de la Gándara, *Derecho de sociedades*, I, Valencia, 2010, 84 y ss.

1.1. El concepto de sociedad colectiva y sus caracteres

La sociedad colectiva es la sociedad general externa básica constituida con el objeto de realizar una actividad mercantil bajo una razón social unificada donde sus socios responden personal e ilimitadamente de las deudas sociales.

La imperfección de su definición proviene de los Códigos de Comercio. Si el Código de Comercio español de 1829 presenta una definición imperfecta⁴³, el de 1885 acentúa ese carácter⁴⁴.

Sin embargo, sus elementos definidores permiten identificar los atributos de la sociedad colectiva. Particularmente, objeto general mercantil, carácter personalista, de razón social o nombre colectivo, de industria o trabajo y la responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria del socio colectivo.

El objeto general mercantil de la sociedad colectiva permite la aplicación de sus normas a sociedades expresamente constituidas como tales, a las contraídas tácitamente sin elegir tipo concreto y también a las sociedades de capital devenidas irregulares (Arts. 1.2 del Cco y 117.2 y 123 –derogados por la Ley de 25 de julio de 1989 y Arts. 39 y 40 vigentes de la LSC).

⁴³ Conforme al Art. 265 Cco, “pueden contraerse la compañía mercantil, 1º. En nombre colectivo bajo pactos comunes a todos los socios que participen en la proporción que hayan establecido, de los mismos derechos y obligaciones, y ésta se conoce con el nombre de compañía regular colectiva”.

Como destaca GOMEZ DE LA SERNA, “la sociedad colectiva se diferencia de las demás compañías mercantiles en que todos los asociados forman un solo cuerpo, cuyos miembros están obligados solidariamente por el total de las obligaciones sociales y todos tienen poder recíproco de obligar a los otros, viniendo a ser procuradores mutuos en los negocios, objeto de la sociedad. Suele formarse entre pocas personas y puede decirse que la consideración y aprecio en que cada socio tiene a los demás, es la causa principal que le mueve a contraer la sociedad”. Vid. a GÓMEZ DE LA SERNA; RÉUS Y GARCÍA. *Código de Comercio V. I.* 7ª 138.

⁴⁴ El Código de Comercio de 1885 en la denomina regular colectiva (Art. 122.1) y en su Art. 126 dispone que “la compañía colectiva habrá de girar bajo el nombre de todos los socios, de alguno de ellos o de uno solo, debiéndose añadir, en estos dos últimos casos, el nombre o nombres que se expresen las palabras “y Compañía”. El Art. 127 establece el régimen de responsabilidad de los socios colectivos: “todos los socios que formen la compañía colectiva sean o no gestores de la misma estarán obligados personal y solidariamente, con todos sus bienes, a las resultas de las operaciones que se hagan a nombre y por cuenta de la compañía, bajo la firma de ésta y por persona autorizada para usarla”.

La sociedad colectiva explota una actividad mercantil duradera y, en consecuencia, la sociedad ocasional es inaceptable en este tipo legal. Sin embargo, también puede adoptarse para realizar actividades civiles y mercantiles ocasionales. El empleo de esta sociedad en su condición de sociedad general mercantil encuentra su excepción en los supuestos del denominado comerciante por razón de la forma (Art. 1670 CC). Por lo tanto, puede existir una sociedad colectiva carente de la condición de comerciante ⁴⁵.

En la sociedad colectiva destaca su carácter personalista con predominio del régimen contractual sobre la personificación de la sociedad (Art. 143 Código de comercio).

Su carácter personalista estriba en la gestión colectiva y la intensidad de la responsabilidad ilimitada de los socios como elementos claves para participar en el proyecto empresarial.

En consecuencia, las cualidades personales de los socios son muy relevantes. Así, su actividad, profesión, su honorabilidad y práctica en los negocios, por sólo mencionar algunas. Ciertamente, una gestión desacertada o temeraria de un socio puede comprometer gravemente el propio patrimonio de la colectividad. Igualmente, el tercero contratante con la sociedad tiene en cuenta tanto las dotes personales del socio como sus

⁴⁵ Sobre el concepto de sociedad colectiva y su atributo mercantil duradero, Vid. a VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 507 y ss.; GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil. T. 2*, 19 y ss.; GARRIGUES; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Curso de Derecho Mercantil. T. 1*, 353 y ss.; SALA REIXACHS; BALDÓ DEL CASTAÑO; RUEDA MARTÍNEZ, *Comentarios al Código de Comercio: Doctrina y Jurisprudencia Adaptadas a la Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, 670 y ss.; GARRIGUES, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 1953, 90 y ss.; GARCÍA VILLAVERDE, «Sociedad Colectiva», 6286 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 376 y ss.

En Estados Unidos de Norte América la sociedad colectiva «*general partnership*» es la forma más simple de organización societaria con una pluralidad de personas, pero si tiene un único socio, se denomina «*proprietorship*». La «*general partnership*» se constituye únicamente con el acuerdo de los socios «*general partners*»: comparten la administración, riesgos y beneficios de la sociedad. Existe dos tipos de socios «*partners*», de un lado, el «*equity partner*» –responde de las deudas de la sociedad personal, subsidiaria e ilimitadamente- y el «*income partner*» –recibe menor importe en el reparto de los beneficios y es indemnizado por la sociedad cuando hay pérdidas-. Vid. a PERALES VISCASILLAS, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 42 y ss.

condiciones patrimoniales. En este sentido, la garantía de los terceros está en el capital («*rectius*», patrimonio) de la sociedad y en el patrimonial individual de sus socios.

Sin duda, uno de los efectos más relevantes del carácter personalista de la sociedad colectiva es la dificultad de la transmisión de la condición de socio. En ese sentido, podemos afirmar que existe cierta opresión del socio, en cuanto su salida de la sociedad no puede hacerse por la pura y simple voluntad de este, ya que el resto de los socios tienen que dar su consentimiento.

En su configuración, son también de interés la adopción de nombre colectivo y sociedad de trabajo. El carácter público o nombre colectivo de la sociedad colectiva debe contener el nombre de todos sus socios, de algunos de ellos o de uno solo, debiéndose añadir en estos dos últimos casos «y Compañía». Este nombre colectivo constituye la razón o firma social, en la que no debe incluirse el nombre de persona que no pertenezca a la sociedad o que sea socio industrial.

La persona que, sin ser socio, incluya su nombre en la razón social, queda sujeta a responsabilidad ilimitada y solidaria, sin perjuicio de la penal si a ella hubiere lugar (Art. 126 CCo). Lo anterior intenta evitar que los terceros puedan creer que los socios no colectivos –incluidos en el nombre o razón social de la compañía– garantizan ilimitadamente las operaciones sociales. El tráfico jurídico y económico actual cuenta con independencia de la anterior previsión, además, con el Registro Mercantil que a través de la publicidad a terceros cumple una función protectora de estos.

Por otro lado, en lo referente a su consideración de sociedad de trabajo encuentra explicación en el hecho que los socios aportan capital, pero es inadmisibles que dejen de aportar industria. La aportación de industria y trabajo es uno de los elementos caracterizadores del tipo social.

La sociedad establece una comunidad de actividades en la que todos los socios participan, colaborando personalmente en la consecución del fin social. Todos tienen la facultad de concurrir a la dirección y al manejo de los negocios comunes (Art. 129 CCo). Desde la noción de sociedad de trabajo, todos los socios son gestores natos de la sociedad

colectiva (principio de *autoorganicidad*), excepto que renuncien expresamente a ese derecho⁴⁶.

Como hemos ya anticipado una de las singularidades de la sociedad colectiva es que los socios responden personal, ilimitada y solidariamente. Además, como la sociedad colectiva está dotada de personalidad jurídica, el socio responde, una vez el acreedor haya hecho excusión de los bienes y derechos de la sociedad (Art. 237 CCo)⁴⁷. La responsabilidad ilimitada del socio es la nota fundamental e inderogable de la sociedad colectiva porque esta forma social representa la responsabilidad más rigurosa (Art. 127 CCo). Los socios responden de las deudas sociales de un modo personal –con sus bienes presentes y futuros ex Art. 1911 del CC- ilimitado –sin limitación a una cuota de responsabilidad-. Desde la Edad Media (sociedad general de mercaderes), sus socios también responden de un modo solidario –de manera conjunta, sin el beneficio de la división de la responsabilidad-.

El origen de la responsabilidad solidaria se atribuye a diferentes causas: la situación de indivisión de la herencia que hace responder a los hijos como sucesores de la personalidad de sus padres, el hecho que los socios se comprometen en mancomunidad, de donde se deriva la presunción de solidaridad en deudas que más tarde se convierte en derecho consuetudinario y el recíproco mandato de los socios que comienza siendo expreso y después se sobreentiende por la fuerza de la costumbre.

Sea cual sea el origen de la responsabilidad solidaria, esto implica que el acreedor puede dirigirse reclamando la integridad de la deuda contra cualquiera de los deudores solidarios o contra todos ellos simultáneamente (*«ius eligendi e ius variandi»*), típicos de las relaciones externas, en el ámbito de la pluralidad de deudores solidarios en protección

⁴⁶ Sobre la sociedad colectiva con nombre colectivo y sociedad de trabajo, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «Sociedad Mercantil», 6339 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Mercantil: Mercantilidad e Irregularidad de las Sociedades», 532 y ss.; FONT RIBAS, «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria», 317 y ss.; GARRIGUES, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 1953, 90 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 516 y ss.

⁴⁷ Remitimos al lector, a la excelente monografía del profesor PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *La Responsabilidad del Socio Colectivo, in totum*.

de los acreedores sociales, Arts. 1137 y 1145 CC). Las reclamaciones entabladas contra uno de los socios dejan abiertas posibles acciones contra los demás socios, mientras esté pendiente el cobro de la totalidad de la deuda (se trata en definitiva del «*ius variandi*», Vid. Arts. 1145 CC y 267 Cco 1829)⁴⁸.

1.2. El origen y evolución

La sociedad colectiva tiene su origen en las antiguas familias de mercaderes medievales italianas donde la relación familiar se transforma en contractual. Esta encuentra su precedente en la sociedad general de mercaderes –denominada así desde la Baja Edad Media y hasta las Ordenanzas– que nace de las primitivas comunidades familiares «*fraterna compagna, societas duorum fratrum*» formadas tácitamente por los hijos para continuar el negocio heredado del padre.

La introducción de vínculos obligacionales desplazó a las normas del derecho de familia y sucesorio –reguladoras de esas comunidades– cuando comienzan a buscar la financiación de la empresa fuera del ámbito familiar.

Aun cuando se constituya con terceras personas, siempre se presupone que existe una recíproca confianza, una relación de compañeros «*ad unum panem et vinum*». En cuanto a su evolución, estas sociedades son históricamente la forma de organización de la gran empresa mercantil –así se organizaba p.ej. el negocio familiar de los Fugger, los Peruzzi o los Ruiz–.

En el siglo XVI la teoría y práctica italiana se ocupan de su estudio, obteniendo reconocimiento legislativo en el siglo XVII con el nombre de «sociedad general», desde

⁴⁸ En cuanto a la responsabilidad ilimitada y solidaria del socio en la sociedad colectiva, Vid. a GARCÍA VILLAVARDE, «Sociedad Colectiva», 6286 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 376 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Representación y Responsabilidad», 659 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 641; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. I, V. I*, 516 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *La Responsabilidad del Socio Colectivo, «in totum»*.

donde pasa a denominarse sociedad de nombre colectivo en la Ordenanza francesa de 1673.

En el siglo XVIII es conocida como la «sociedad mercantil tradicional» o la «compañía general» (Ordenanzas del Consulado de Bilbao de 1737) y en el siglo XIX ya se le conoce como compañía «regular colectiva» –que es la denominación actual- constituida en nombre colectivo bajo pactos comunes a todos los socios que participan – en la proporción que hayan establecido- con idénticos derechos y obligaciones (Arts. 265.1 Cco 1829 y 122 Cco 1885).

A principios del siglo XX, el ochenta y cinco por ciento de las sociedades registradas se habían constituido con arreglo al tipo de la colectiva y en la medida que la explotación aumenta le es más difícil a su titular tener en sus manos las riendas del negocio. Ello hace preciso confiar a empleados la dirección de filiales o ramos de este negocio, mediante contratos de participación en los beneficios. Sin duda, el mejor medio de estimular el interés en la empresa consiste en convertir al empleado en coempresario, haciéndole responder ilimitadamente con sus propios bienes. A dicho fin, la sociedad colectiva es, a principio del siglo XX, un tipo social que permite aunar capital y trabajo⁴⁹.

1.3. El significado económico actual de la sociedad colectiva

El significado económico de la sociedad colectiva en España se pierde a partir de la Codificación y la correlativa expansión de las sociedades donde se limita la responsabilidad del socio, especialmente, a partir de la sociedad anónima.

⁴⁹ Sobre el origen y evolución de la sociedad colectiva, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, 373 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 375 y ss.; GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil. T. 1*, 254.

La codificación mercantil en España –aunque se hace siguiendo el modelo francés- tiene un tratamiento completo de la sociedad colectiva que no siempre responde a razones de especialidad del Código de Comercio respecto del Código Civil, lo cual encuentra explicación en que el Código de Comercio español es promulgado antes –siendo a la inversa en el proceso codificador francés-. En este sentido Vid. a GARCÍA VILLAVARDE, «Sociedad Colectiva», 6286 y ss.

Actualmente, el número de sociedades colectivas constituidas es testimonial: no alcanza ni al cero coma uno por ciento de las sociedades inscritas. Muchas de las existentes, ya se transformaron en sociedades de responsabilidad limitada o sociedades anónimas. Asimismo, las actuales frecuentemente se transforman en sociedad de responsabilidad limitada o sociedad anónima.

Sin embargo, en los últimos años se aprecia un cierto resurgir en su empleo por motivaciones variadas: comunidades hereditarias que permanecen en indivisión, fundaciones frustradas de sociedad anónima, sociedades de profesionales, grupos de empresas.

No obstante, la sociedad colectiva mantiene su significación tradicional como sociedad general del tráfico mercantil, de tal suerte que se sigue el criterio de aplicar sus normas a las sociedades irregulares y subsidiariamente a las agrupaciones de interés económico (Arts. 1 Ley 12/1991, de 29 de abril y Arts. 39 y 40 LSC).

En particular, las denominadas tradicionalmente sociedades irregulares proliferan en el tráfico y necesitan una regulación legal clara y más completa. En contraste, en otros países del entorno de España persiste su utilización en un número estimable de sociedades colectivas gracias a un tratamiento fiscal favorable, p.ej. en Alemania⁵⁰.

⁵⁰ Sobre el significado económico actual de la sociedad colectiva, Vid. a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 372 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 375 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. Vol.1*, 295 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 150 y ss.

En este gráfico puede apreciarse el reducido número de sociedades colectivas constituidas en el período 2010-2017:

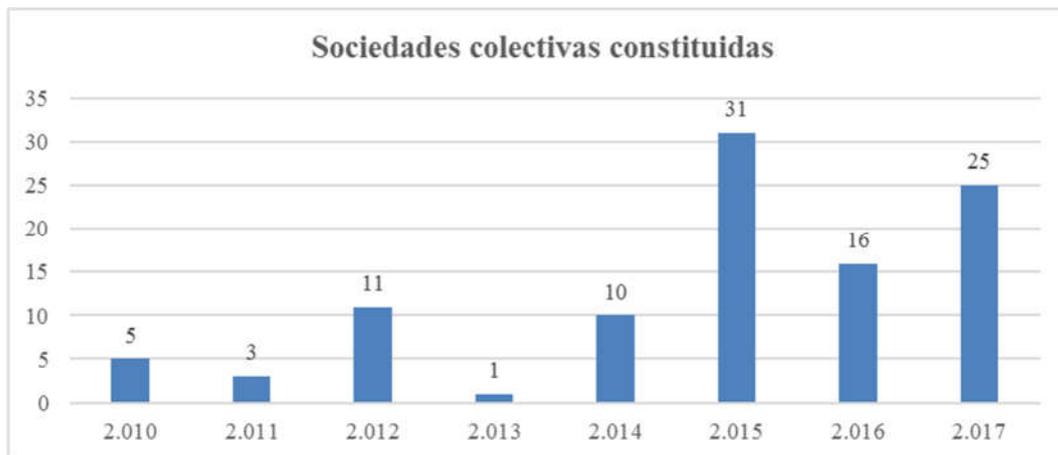


Figura 1. Cantidad de sociedades colectivas creadas en España en el período 2010-17. Elaboración propia con datos estadísticos del Registro Mercantil Central.

2. La sociedad en comandita simple

La sociedad en comandita simple es también una sociedad mercantil personalista, pero con una impronta capitalista, con la finalidad de atraer inversores externos a los que se les garantiza la responsabilidad limitada por las deudas sociales.

Ciertamente, la relevancia de este tipo social estriba, de un lado, en el mantenimiento de su esencia «*intuitus personae*» y la responsabilidad personal, ilimitada solidaria y subsidiaria de los socios colectivos, y, del otro, en la existencia de un socio capitalista –comanditario– que responde hasta el límite de su aportación.

Este tipo social permite mantener el carácter personalista de la sociedad, pero fomenta la financiación de los recursos propios, garantizando al socio comanditario la limitación de su responsabilidad por las deudas sociales⁵¹.

⁵¹ Sobre la sociedad en comandita simple, Vid. a Girón, Derecho de sociedades, I, 527 y ss., BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. 1*, 325 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 385 y ss.; VICENT CHULIÀ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 510 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 575 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho*

2.1. La noción y sus caracteres

La sociedad en comandita simple tiene nombre colectivo con responsabilidad limitada para el socio comanditario e ilimitada para el socio colectivo. Además, se dedica a la explotación de una industria o actividad mercantil (Arts. 145 Cco y 210 RRM).

Los elementos más relevantes del tipo legal se integran en su carácter personalista, el nombre colectivo y el distinto alcance de la responsabilidad del socio comanditario.

Esta sociedad tiene un carácter predominantemente personalista determinado por una estructura interna y relaciones jurídicas desligadas de técnicas objetivas de organización.

Consecuentemente, estructura y relaciones están vinculadas, de un lado, a las personas de los socios colectivos y comanditarios y, del otro, a su patrimonio. Las cualidades personales de los socios son también aquí determinantes del nacimiento de la sociedad –como lo es en la sociedad colectiva-. Para los socios colectivos puesto que la gestión de los demás socios colectivos depende el riesgo de una pérdida ilimitada; para los socios comanditarios porque de ella depende el riesgo de una pérdida limitada a la aportación.

Las cualidades personales de los comanditarios carecen de importancia, puesto que están excluidos de la gestión. La consecuencia de esta nota personalista –como en la colectiva-, es la persistencia de la limitada o restringida transmisibilidad de la cualidad de socio colectivo.

En cuanto a la razón social procede la aplicación de las normas de la sociedad colectiva donde sólo procede la inclusión de los socios colectivos, añadiéndose en todo caso al nombre o nombres «Sociedad en Comandita».

Mercantil. T. 1, V. 3, 1209 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.

Igualmente, se prohíbe la inclusión del nombre de quien no pertenezca a la sociedad o sea socio comanditario con similar finalidad y efectos que en la sociedad colectiva (Art. 146 Cco) ⁵².

La sociedad en comandita simple es una sociedad de responsabilidad en parte limitada (en beneficio del socio comanditario) y en parte ilimitada para los socios colectivos.

Por eso, la doctrina hace referencia que el criterio de distribución de estas dos clases de responsabilidad no es objetivo –por la clase de asuntos–, sino subjetivo –por la clase de socios–.

Como ya hemos destacado, en este tipo societario existen esencialmente dos grupos de socios: los socios colectivos, que responden ilimitadamente –como los socios de la sociedad colectiva– y los socios comanditarios –que responden sólo hasta la cifra de la cantidad determinada aportada– (Art. 148.3 Cco).

Desde esta perspectiva se afirma que la sociedad en comandita simple es una modificación de la sociedad colectiva, a la que se le injertan cualidades de tipo capitalista, manteniendo su forma asociativa de origen medieval.

No obstante, debe reconocerse que el significado económico de la sociedad en comandita simple es completamente distinto al de la sociedad colectiva.

⁵² Sobre el concepto de sociedad en comandita simple, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades*, 533 y ss.; FONT RIBAS, «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria», 319 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 575 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Sociedad en Comandita Simple», 6322 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 390 y ss., GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Derecho de Sociedades Mercantiles*, 71 y ss.

En Estados Unidos de Norte América la sociedad en comandita simple «*limited partnership*» tiene un socio con responsabilidad personal, subsidiaria e ilimitada frente a las deudas sociales –como el «*general partner*» -. Además, tiene otro socio con responsabilidad limitada y restricción del derecho a la administración de la sociedad. La «*limited partnership*» se rige por la «*Uniform Limited Partnership Act*» de 1976 modificada en 1985 y 2001 adoptándose en varios Estados confederados. Vid. a PERALES VISCASILLAS, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 42 y ss.

La sociedad colectiva es una sociedad de trabajo para todos los socios, especialmente adecuada a personas emprendedoras que desean llevar personalmente la gestión social.

La sociedad comanditaria satisface, de un lado, el deseo de obtener un capital para el negocio sin compartir la gestión social con el capitalista ni abonarle interés a su capital cuando no haya ganancia –socios colectivos–.

Del otro, satisface el deseo de participar por parte de un socio inversor o capitalista en los beneficios de una explotación mercantil sin las molestias de la gestión personal ni los peligros de la responsabilidad ilimitada –socios comanditarios–.

En consecuencia, desde el punto de vista económico, y en relación con el socio comanditario, la sociedad comanditaria se aproxima salvando diferencias sustanciales, más a las cuentas en participación que a la sociedad colectiva (Art. 239 Cco)⁵³.

2.2. Origen y evolución

El origen de la sociedad en comandita simple está en la transformación del antiguo contrato denominado «*commenda*». En este contrato participaban un capitalista nombrado «*commendator*» encomendando mercancías para la venta o dinero para la compra a un negociante con ánimo de lucro denominado «*tractator*».

En la Edad Media se denominaba «*commenda*» a este contrato quizá por la analogía romana con el de depósito «*commendatio*». Asimismo, la influencia de la doctrina romana se percibe en una ley florentina de 1408. La Rota Florentina se fundó en el hecho que «*dare in accomandita*» es fundamentalmente «*depositare*». Así, divide la

⁵³ Sobre la responsabilidad del socio en la sociedad en comandita simple y su motivación económica, Vid. a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 385 y ss.; RUIZ MUÑOZ, «La Responsabilidad del Socio Comanditario por Injerencia en la Gestión: Un Apunte del Art. 148.IV del Código de Comercio», 1788 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 390 y ss.; FONT RIBAS, «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria», 323 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Sociedad en Comandita Simple», 6322 y ss.

comandita en regular e irregular –a semejanza del depósito y según que el dinero o las cosas confiadas al comanditario pasasen o no a su propiedad-.

En la primitiva «*commenda*» no hay todavía verdadera figura social –aunque en la práctica se llamase «*societas*» - en tanto el capital sigue siendo propiedad del capitalista, con lo cual hay un arrendamiento de obra con participación en las ganancias.

La forma social aparece cuando ambos contratantes aportan capital «*collegantia*», «*contrapositio*»: aquí hay ya un socio capitalista «*socius pecuniae*» y un socio capitalista e industrial «*socius industriae et pecuniae*». A partir de este momento, se dibujan dos derivaciones conducentes a la sociedad comanditaria simple y a las cuentas en participación.

En la «*accomandita*», el capitalista se manifiesta al exterior como partícipe en el negocio y responsable frente a los acreedores. Como resultado, aparece la denominada «*compagnia palese*» como el antecedente directo de la sociedad en comandita simple. Sin embargo, la «*commenda*» –como fuente de la sociedad en comandita simple- no es una cuestión pacífica. De un lado, está emparentada directamente con la sociedad colectiva. Además, se llega por la necesidad de ofrecer a los socios de segunda generación una posición de riesgo limitado, p. ej., los herederos de los socios colectivos. Del otro, su origen se asocia a sucesos de la primera mitad del siglo XIII donde quiebran las sociedades de nombre colectivo en Italia – ocasionada por las guerras y la competencia que contra la industria italiana se realiza desde Francia. Esta situación de las sociedades en Italia plantea la necesidad de defender al menos a una parte de los socios externos a la administración. En consecuencia, la fórmula encontrada fue la limitación de su responsabilidad por las deudas hasta el límite de su aportación social⁵⁴.

⁵⁴ En cuanto al origen de la sociedad en comandita simple, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 527 y ss., GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil. T. 2*, 74 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 575 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 149 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Sociedad en Comandita Simple», 6322 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 390 y ss.

La «*commenda*» antigua además de derivar la actual sociedad comanditaria, también reconoce el mismo origen a otra forma de asociación cuya fisonomía moderna está más próxima

En cuanto a su evolución, la «*commenda*» progresa de la mera relación contractual no societaria hacia la «*compagnia palese*» como organización social. Esta evolución se produce cuando el contrato pasa de ser uno resultante de un único viaje y transacción a incluir múltiples operaciones comerciales donde intervienen diversas personas.

En consecuencia, destaca la contribución del socio comanditario con su trabajo-capital surgiendo el elemento social «*communis negotiatio*».

Este elemento viene a integrar el antiguo contrato conservando como característica principal el límite de las pérdidas del «*commendator*».

A partir del siglo XV aparece una nueva forma del contrato donde la inscripción del socio que aporta capital en los libros de la sociedad y del Registro del Tribunal de comercio tiene carácter constitutivo.

Por lo tanto, este tránsito a la sociedad pública encuentra fundamento, de un lado, en la necesidad de sustraerla de las sanciones de la doctrina canónica de la usura y, del otro, para evitar las consecuencias de la forma de sociedad con la consiguiente responsabilidad ilimitada de todos los socios. De esta manera se hace pública la existencia de unos socios con participación y responsabilidad limitadas.

a la forma originaria: la asociación de cuentas en participación (Arts. 239 a 243 Cco). La sociedad comanditaria y las cuentas en participación descansan en el mismo fundamento económico: ambas conceden a un capitalista la posibilidad de participar con una aportación patrimonial en el negocio mercantil dirigido por otro. En la «*commenda*» a partir de la aportación de dos tipos de socios aparece su derivación en dos formas sociales denominadas «*accomandita*» y «*participatio*». En la «*participatio*» el capitalista permanece oculto para los terceros, sin responsabilidad, por tanto, frente a ellos. Tampoco hay firma social, por lo tanto, el negocio se muestra externamente individual, del comerciante «*compagnia secreta*». Esta es el antecedente directo de la asociación de cuentas en participación que conserva la esencia de la antigua «*commenda*». En contraste, la sociedad en comandita simple conserva sólo el nombre. En cualquier caso, la estructura de la sociedad en comandita simple es distinta. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.

Sobre las cuentas en participación, Vid. a GUAL DALMAU, *Las Cuentas en Participación*, «*in totum*».

En Francia, en el siglo XVII, la «*compagnia palese*» como origen de la contemporánea sociedad en comandita simple «*société en commandite*» tiene gran aceptación y desarrollo.

Desde esa fecha se sitúa junto a la sociedad colectiva «*société générale*» en la Ordenanza francesa de 1673.

Este reconocimiento tiene dos efectos fundamentales. De un lado, se prescribe el carácter escrito del contrato social, su inscripción ante el Tribunal y la publicación de un extracto donde figura el nombre del socio comanditario. Del otro, se reconoce la responsabilidad limitada del socio comanditario.

La influencia del «*Code de Commerce*» de 1807, llega a España incorporándose la sociedad en comandita simple en la regulación del Código de Comercio de 1829 (Art. 78.2 Cco de 1829).

Sin embargo, la limitación de la responsabilidad del socio comanditario y su despreocupación por la gestión social significaron en el siglo XVIII y principios del XIX los principales atractivos para utilizar este tipo social. La seducción por la sociedad en comandita simple se mantuvo, con mayor éxito, en España hasta finales del siglo XIX y principios del XX⁵⁵.

⁵⁵ Sobre la evolución de la sociedad en comandita simple, Vid. a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 385 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 510 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Sociedad en Comandita Simple», 6322 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 533 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 390 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 575 y ss.

El Art. 265 del Código de Comercio de 1829 sobre la sociedad en comandita simple establece que “Puede contraerse la compañía mercantil: 2º. Prestando una ó varias personas los fondos para estar á las resultas de las operaciones sociales, bajo la dirección exclusiva de otros socios que los manejen en su nombre particular; esta se titula compañía en comandita”.

En Estados Unidos de Norte América en 1822 el Estado de New York es pionero en el reconocimiento de la sociedad comanditaria simple extendiéndose a otros Estados. En Europa, la influencia de las normas francesas llega también a Alemania incorporándose la sociedad en comandita simple en el Código de Comercio de 1861. Además, en Reino Unido la «*Limited Partnership Act*» de 1908 también se reconoce. Vid. a LAMOREAUX; ROSENTHAL,

2.3. El significado actual de la sociedad en comandita simple

La sociedad en comandita simple es un tipo personalista en declive en España. La utilización residual de este tipo social está determinada esencialmente por dos factores. De un lado, la responsabilidad ilimitada del socio colectivo y la prohibición de intervención del socio comanditario en la gestión social (Art. 148 Cco). Del otro, la gran difusión de otras clases de sociedades de capitales que reconocen la limitación del socio por la responsabilidad de las deudas sociales (sociedad anónima y la sociedad de responsabilidad limitada).

La sociedad de responsabilidad limitada comienza a ganarle terreno a la sociedad colectiva como «sociedad general del tráfico» en el primer tercio del siglo XX, hasta convertirlo en un tipo social testimonial, más generado por constituir un instrumento de financiación, muy utilizado en Alemania⁵⁶.

Ciertamente, gracias a su estructura organizativa, los acreedores en posición de poder cuentan con un régimen riguroso de responsabilidad personal de los socios colectivos gestores, reforzando la tutela de los terceros contratantes con la sociedad. En adición, sus socios disponen de mecanismos flexibles para adaptar el capital social a las necesidades cambiantes de la empresa⁵⁷.

Como se destaca en doctrina, “tanto en el pasado como en la actualidad, la forma organizativa típica de aquellos negocios familiares, concebidos inicialmente como

«Corporate Governance and the Plight of Minority Shareholders in the United States Before the Great Depression», 10 y ss.

⁵⁶ Como destaca FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, la sociedad comanditaria simple, “ha operado en otras ocasiones como instrumento de saneamiento financiero de empresas en dificultades, en la medida en que posibilita la conversión de posiciones acreedores de terceros en relaciones societarias típicas del comanditario, pudiendo estos últimos, por el juego del derecho dispositivo en el ámbito interno, organizarse corporativamente e impartir instrucciones a los socios colectivos”. Vid. a FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *Derecho de sociedades. V. I*, 114.

⁵⁷ Vid., *Ibidem*, 114.

empresas de carácter individual o sociedades colectivas, en los que el cambio generacional se hace preciso asegurar la base financiera de la empresa”⁵⁸.

El carácter testimonial de las sociedades comanditarias simples puede verse en este gráfico (período 2010-2017):

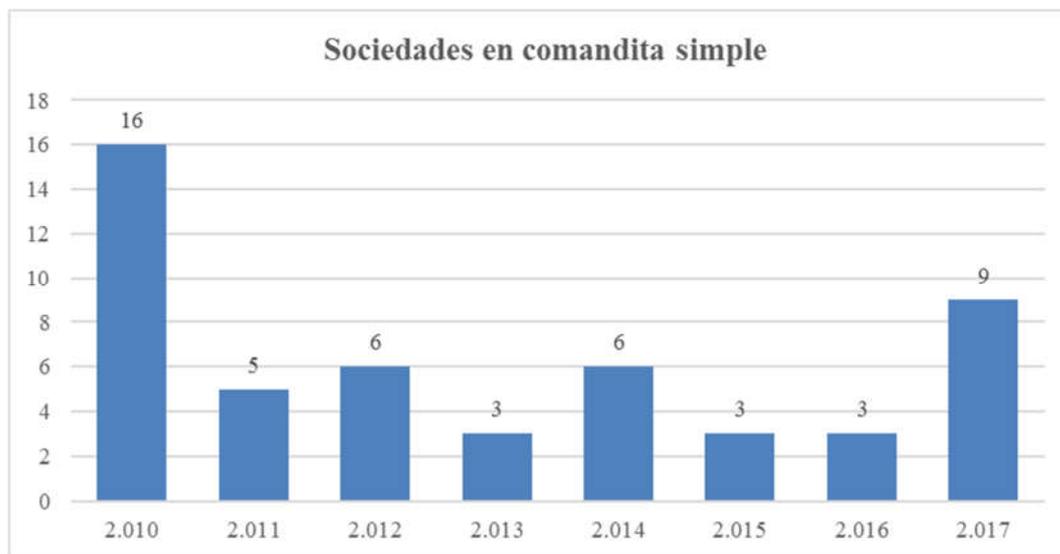


Figura 2. Cantidad de sociedades en comandita simple constituidas en España en el período 2010-17. Elaboración propia con datos estadísticos del Registro Mercantil Central.

⁵⁸ Así, *Ibidem*, 113 y ss.

En cuanto al significado económico actual de la sociedad en comandita simple, Vid. a GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. I, V. I*, 578 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, «Sociedad en Comandita Simple», 6322 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 533 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 743 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 390 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. I*, 386 y ss.

III. LA POSICIÓN DEL SOCIO MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES MERCANTILES PERSONALISTAS

1. Planteamiento

Analizados los caracteres de ambos tipos sociales, pasamos al estudio de la posición minoritaria del socio, pues ello permitirá dilucidar por qué en el ámbito de las sociedades mercantiles clásicas, el legislador, frente a la opresión al socio minoritario, que responde frente a los acreedores de las deudas sociales personal, ilimitadamente, con carácter solidario (salvo el comanditario) y subsidiario respecto a la sociedad, no reconoció explícitamente, un derecho de separación del socio por falta de reparto de las ganancias sociales.

La valoración inicial de la posición del socio en las sociedades personalistas exige el análisis del carácter personal de las mismas, en cuanto la persona del socio colectivo es muy relevante, de ahí el principio de la intransmisibilidad de su condición, cuota o interés, el imperio del principio de unanimidad en la toma de las decisiones sociales (salvo que se prevea un régimen de mayorías en el pacto o contrato social), el denominado autoorganicismo y la rigurosa responsabilidad personal e ilimitada del socio.

Además de estos atributos del tipo social personalista, no corporativo, la delimitación del estatuto del socio colectivo exige tener presente, en el ámbito de las sociedades mercantiles personalistas, el ánimo de lucro objetivo y subjetivo, que es causalidad del contrato social y su participación en la gestión social y su derecho a participar en las ganancias sociales⁵⁹.

⁵⁹ Sobre los caracteres tradicionalmente atribuidos a las sociedades de personas, Vid. a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. I*, 336 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Elementos del Contrato de Sociedad», 524 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 376 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 505 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 745 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 276 y ss.

2. El ánimo de lucro en las sociedades de personas

Como ya hemos destacado en el Capítulo 1, la doctrina tradicional española entiende el lucro como el fin-causa del contrato de la sociedad mercantil (Arts. 116 Cco y 1665 CC).

En las sociedades mercantiles en general y en especial en las personalistas se percibe una estrecha relación entre el lucro social con sus dos formas –objetivo y subjetivo– y el contrato social⁶⁰.

El lucro en las sociedades mercantiles se manifiesta a través de dos momentos donde se distinguen sus dos formas: en primer lugar, el *lucro objetivo* se refiere al obtenido por la sociedad persona jurídica y, en segundo lugar, el *lucro subjetivo* el correspondiente al socio.

El lucro es un elemento constitutivo del modelo normativo típico del contrato de sociedad independientemente de su naturaleza y tipo societario concreto. Además, es, como ya hemos destacado, causa-finalidad del contrato social y una cualidad inherente al concepto de sociedad mercantil en el sentido que le distingue de otros entes no lucrativos, así las asociaciones, fundaciones, mutuas y cooperativas.

En el ejercicio de sus actividades, la sociedad obtiene lucro (objetivo). Dicho lucro materializado en las ganancias se adjudica al socio que aportó a la sociedad para partir con el resto de los socios las ganancias (lucro subjetivo).

Aunque las sociedades de personas tienen una separación patrimonial difusa entre la sociedad y el socio, dado el régimen de responsabilidad personal ilimitado del socio, tanto las aportaciones iniciales y sucesivas como las ganancias obtenidas al final del

⁶⁰ En cuanto al ánimo de lucro en las sociedades mercantiles, Vid. a VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 504 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 333 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.; SÁNCHEZ PÉREZ, «Las Sociedades Sin Ánimo de Lucro: ¿Una Rara Avis?», 171 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 323 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «Ánimo de Lucro y Concepto de Sociedad (Breves Consideraciones a Propósito del Artículo 2.2 LAIE)», 731 y ss.

ejercicio son en primer lugar de la sociedad, que está dotada de personalidad jurídica propia, entendida ésta como centro de imputación de derechos y obligaciones.

En las sociedades de personas, se tiende a convertir anualmente el lucro objetivo en subjetivo en congruencia con el propio concepto de sociedad⁶¹.

⁶¹ Sobre la manifestación del lucro y sus formas en las sociedades mercantiles, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 471 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Agrupación de Interés Económico y las Sociedades Profesionales», 776 y ss.; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, *Estudios Jurídicos y Universitarios. T. 1*, 601 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 333 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 451 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.

Para PAZ-ARES RODRÍGUEZ, “El tenor literal de los artículos 1665 del Código Civil y 116 del Código de Comercio, que -como se ha recordado ya- hace descansar la especificidad del fenómeno societario en la realización de ganancias (lucro objetivo) y en el propósito de distribuirlos (lucro subjetivo), constituye un obstáculo más aparente que real. En efecto, nada impide estimar que el ánimo de lucro a que se refieren dichos preceptos es el fin usual y no el fin esencial de la sociedad. De hecho, el propio Código Civil reconoce carácter societario a las sociedades universales y a las sociedades de uso y disfrute que, a todas luces, carecen de «*animus lucrandi*» (la jurisprudencia lo admite a veces tímidamente: es notable al respecto la STS de 6 de octubre de 1994, que considera esencial el ánimo de lucro para una sociedad regular, pero no para una sociedad irregular). Hemos de reconocer que ésta es también la tendencia que se vislumbra en la legislación societaria de nuestro tiempo, que comienza a renunciar explícitamente al ánimo de lucro (parecen singularmente elocuentes al respecto los Arts. 3 LAIE, 1 LGC y 9 y 10 LOSSP que califican a las agrupaciones de interés económico, a las cooperativas y a las mutuas de seguros de sociedades al tiempo que les prohíben actuar con ánimo de lucro) o a privarlo de significado (es significativo que entre las causas de nulidad de las sociedades de capital no se haya previsto la elección de un fin no lucrativo: Art. 34 derogada LSA). Hemos de recordar que, ante tales fenómenos, la reacción de la doctrina tradicional no ha sido prescindir del ánimo de lucro, sino estirar su significado hasta incluir en él cualquier finalidad orientada a la obtención de una ventaja patrimonial o un mero ahorro de costes para los asociados (Cfr., por ej., SSTS de 23 de marzo de 1954 y de 21 de noviembre de 1969). La estrategia no es aceptable puesto que desnaturaliza el requisito y lo priva de valor sistemático en las divisiones internas del Derecho de sociedades. La tesis correcta ha sido expresada eficazmente en la sentencia del Tribunal Supremo de 10 de noviembre de 1986, en la que leemos: “la mera reducción de costes, captación de clientes u otras cualesquiera ventajas no conforman el concepto de lucro exigido para el fin propio de la sociedad”. Y debemos reconocer asimismo que esa es la línea por la que debe avanzarse en el futuro si se aspira a construir un Derecho de sociedades a la altura de los tiempos. El Derecho de sociedades es Derecho de organización y, por consiguiente, debe caracterizarse por su neutralidad funcional. Es decir, por su neutralidad ante esta o aquella significación del fin común”. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 474-75.

Existen dos concepciones históricas del ánimo de lucro. En el sistema francés, se reconoce el lucro como fin del contrato de sociedad y, en consecuencia, considera que es un elemento causal esencial del contrato. En cambio, en el sistema germánico, se rechaza que el lucro sea un elemento esencial del contrato, aun admitiendo que es natural o habitual.

El llamado sistema latino se aparta en este punto de la concepción romana donde se prescinde de la finalidad lucrativa de los socios en la sociedad. La definición genérica de sociedad encuadrada en las distintas especies presentes en el Derecho romano se formuló casi al final de su evolución histórica. La denominada «*societas*» obligaba al reparto de las ganancias a favor de los «*socii*», que habían puesto en común bienes y trabajo y al reparto de ganancias y pérdidas según una proporción preestablecida. Desde esta noción, el fin de la sociedad debe ser honesto y lícito y bajo esta coherencia, se considera nula la sociedad contraída con fines delictuales.

En el Derecho romano, atendiendo a su finalidad, las sociedades se dividían en dos grupos. De un lado, las «*societates quaestoriae*» cuya pretensión era obtener ganancias. Del otro, las «*societates non quaestoriae*» sin finalidad económica o lucrativa. Además, en los sistemas germánico y anglosajón el ánimo de lucro carece de la condición de elemento caracterizador del contrato de sociedad en sentido amplio o estricto⁶².

Desde la Codificación en España se reconoce el ánimo de ganancia o lucro como elemento esencial del contrato de sociedad⁶³. Si bien con anterioridad al Código de

⁶² Sobre el lucro en los sistemas legislativos, Vid. a DÍAZ ECHEGARAY, *Los Derechos Mínimos del Socio*, 38 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, *La Determinación y la Distribución del Beneficio Neto en la Sociedad Anónima*, 133 y ss.; Font Galán, «La Relevante Causa Negocial de la Sociedad. Una Relectura (Sólo) Jurídica del Concepto Legal de Sociedad», 8 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 26 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, 32 y ss.; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, *Estudios Jurídicos y Universitarios. T. 1*, 601 y ss.

⁶³ El Art. 264 Cco 1829 dispone que “El contrato de compañía, por el cual dos o más personas se unen, poniendo en común sus bienes e industria, o algunas de estas cosas, con objeto de hacer algún lucro, es aplicable a toda especie de operaciones de comercio bajo las disposiciones del derecho común, con las modificaciones y restricciones que establecen las leyes mercantiles.

Comercio de 1829, ya en la Ley I de la Partida Quinta –título 10º- se sostiene que la compañía se constituye con la intención de ganar.

En las Ordenanzas de Bilbao de 1737 –Capítulo 10, núm. 1- , se señala la obligación de reconocer las ganancias resultantes de la compañía en proporción al caudal o industria que cada persona haya aportado.

En similar línea se proyectan el primer Código de Comercio español de 1829 reconociendo la constitución de las compañías con el objeto de «hacer algún lucro» (Arts. 264 Cco 1829). Además, los vigentes Códigos de Comercio de 1885 y Código Civil de 1889 utilizan las expresiones «para obtener lucro» y «con ánimo de partir entre sí las ganancias», respectivamente (Arts. 116 Cco y 1665 CC).

El artículo 116 del vigente Código de Comercio de 1885 formula una definición del contrato de sociedad mercantil estableciendo también el concepto del contrato de sociedad en general. En esta definición se establece la esencia de todo contrato de sociedad vinculada necesariamente a la obligación de poner bienes o derechos en común para obtener una ganancia con la intención de dividirse entre los socios.

De esta manera el legislador español se identifica con la tradición francesa al concebir al lucro como uno de los elementos típicos y esenciales de la sociedad mercantil. En resumen, el ordenamiento español está en sintonía con la doctrina mayoritaria al reconocer al lucro como uno de los elementos típicos del contrato de sociedad.

De acuerdo con esta tendencia, la causa de todo contrato de sociedad es el logro de beneficios y su reparto entre los socios en todo tipo de sociedades mercantiles donde están incluidas las sociedades de personas ⁶⁴.

⁶⁴ Sobre la evolución legislativa del ánimo de lucro en la Codificación histórica de España, Vid. a AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 155 y ss.; DÍAZ ECHEGARAY, *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*, 33 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 30 y ss.; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, *Estudios Jurídicos y Universitarios. T. 1*, 593 y ss.; PAZ-

Si nos atenemos a la finalidad lucrativa del contrato social, la participación de los socios colectivo y comanditarios en los beneficios sociales constituye su primera motivación de integración en la sociedad y, a la vez, el principal de sus derechos económicos.

De un lado, la comunidad de fin como tendencia de los socios se dirige a la obtención de un lucro mediante la consecución del objeto social. Del otro, en las sociedades de personas no existe una estructura corporativa: los órganos sociales son los propios socios.

El ingreso del socio a la sociedad mediante su inversión al fundarse, o posteriormente, persigue el ánimo de lucro, el ánimo de partirse entre sí las ganancias.

En las sociedades de personas se acuerda el destino del beneficio para satisfacer el derecho del socio a participar en las ganancias sociales sin mayores inconvenientes en las relaciones de poder entre sus socios y de éstos con la sociedad.

Esta relación relativamente pacífica es consecuencia de la aplicación del principio de unanimidad como límite al poder de la mayoría. En contraste, la situación bien diferente se manifiesta en las sociedades de capital cerradas donde se aplica el principio de la mayoría en la toma de las decisiones sociales.

El significado y alcance de la finalidad lucrativa del contrato social para la participación del socio minoritario en los beneficios sociales en las sociedades de personas compele a tratar sus elementos fundamentales⁶⁵.

ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad», 472 y ss.

⁶⁵ En cuanto a la causa lucrativa del contrato social en las sociedades individualistas, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 489 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 513 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 749 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.

La aportación de los socios colectivos y comanditarios entendida como las prestaciones prometidas en vista de la futura consecución del fin social, previsto en el contrato, persiguen una finalidad lucrativa.

La puesta en común de dinero, bienes o industria a cambio de cuotas está abocada, como fin último, a la consecución de beneficios. El socio espera un resultado futuro consistente en las ganancias y una posible compensación de las cargas de la sociedad que frente a terceros asume como consecuencia de su responsabilidad ilimitada (Art. 116 Cco)⁶⁶.

Lo dicho nos plantea la cuestión relativa sobre la existencia del contrato social desprovisto de fin lucrativo en las sociedades de personas. Una parte mayoritaria de la doctrina y la jurisprudencia han reconocido el lucro como un elemento esencial del contrato social. Sin embargo, un sector minoritario, como ya destacamos en el Capítulo 1, entiende la existencia del contrato de sociedad sin finalidad lucrativa.

Así, esta segunda orientación, actualmente minoritaria, abandonan la concepción latina del contrato de sociedad y defienden el carácter no esencial del ánimo de lucro, no siendo preciso el fin obligatoriamente lucrativo. Apartándose, por tanto, de la tesis mayoritaria, agrupaciones voluntarias de personas, incluidas las sociedades mercantiles, pueden tener cualquier finalidad distinta a la lucrativa

La tesis minoritaria que repudia que el contrato de sociedad sea necesariamente lucrativo, la sustenta en un concepto amplio del contrato de sociedad. Para esta orientación, la evolución de la legislación española en materia de Derecho de sociedades ya lo acoge y permite constituir una sociedad civil o mercantil sin ánimo de lucro. Por consiguiente, el ánimo de lucro podría considerarse una característica no esencial. Además, su fundamentación se proyecta en el reconocimiento constitucional de la libertad

⁶⁶ En cuanto al lucro como causa-finalidad del contrato social en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 649 y ss.; GARRIGUES; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Curso de Derecho Mercantil. T. 1*, 357 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 489 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.

de asociación, que, como es sabido, prescinde de la distinción entre fines lucrativos y no lucrativos (Art. 22 CE).

De esta manera, pueden calificarse y regirse por las normas propias del Derecho de sociedades las organizaciones asociativas donde concurren otros elementos estructurales, pero carecen de esa finalidad lucrativa. Además, es válida esta calificación, aunque el fin común de los socios aun respondiendo a su interés particular sea distinto de esa finalidad (Art. 35.2 CC).

El segundo de los argumentos sostiene que en la misma medida que el objeto social es indiferente para la calificación de una sociedad como mercantil o no, también podría considerarse con o sin objeto lucrativo.

Y finalmente, el tercer argumento considera al ánimo de lucro como un elemento inidóneo para seleccionar la disciplina aplicable a los fenómenos asociativos de carácter atípico (p.ej. consorcios empresariales).

En definitiva, las tesis negacionistas del ánimo de lucro como elemento esencial del contrato de sociedad, consideran la expresión relativa al ánimo de lucro, prevista en el Código de Comercio como su fin natural o usual, sin constituir un fin esencial.

3. El principio de unanimidad en las sociedades mercantiles personalistas

El principio de unanimidad en la toma de decisiones en las sociedades personalistas es uno de sus principios esenciales, íntimamente vinculado a la transcendencia de la persona del socio y al carácter contractualista de estos tipos sociales mercantiles⁶⁷.

⁶⁷ Así, en el caso de transmisión de la condición de socio, se exige el consentimiento de todos los socios. El artículo 143 del Código de Comercio dispone que “Ningún socio podrá transmitir a otra persona el interés que tenga en la compañía, ni sustituirla en su lugar para que desempeñe los oficios a que a él le toquen en la administración social, sin que preceda el consentimiento de los socios”.

Los principios de toma de decisiones por unanimidad y de gestión individual son la más efectiva garantía de realización efectiva de los derechos individuales del socio. En consecuencia, su intervención es obligada en múltiples decisiones. Así, entre las más importantes: las modificaciones del contrato o escritura sociales, la reorganización de la base económica de la sociedad, fusión, escisión, transformación, nombramiento de factor, nombramiento y revocación de administradores, transmisión de participaciones, separación y exclusión de socios y la disolución.

Sin duda, la impronta personalista subyace en el núcleo de las decisiones de la sociedad⁶⁸.

3.1. Los fundamentos del principio de unanimidad

El principio de unanimidad tiene su fundamento en que una persona no debe imponer a otra persona su voluntad, lo cual debe ser interpretado sobre la base contractual de la sociedad colectiva, al no existir norma alguna que lo contradiga.

Este régimen de los acuerdos se apoya en ideas básicas de la doctrina general de los actos y negocios jurídicos, de ahí se supone la legitimación del socio para que su voto permita el perfeccionamiento del acuerdo en cuestión. En todo caso, desde el punto de vista del objeto, los acuerdos unánimes están sometidos a la regla moral de licitud, la cual se atiende al elegir el tipo societario individualista respecto de otros (Art. 1255 CC)⁶⁹.

⁶⁸ Vid. PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Cambios de Socios, Separación y Exclusión», 696 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 640 y ss.; SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, «Sobre la Separación de Un Socio en las Sociedades de Personas», 803 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 377 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 434 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 378 y ss.

⁶⁹ Sobre los fundamentos del principio de unanimidad en las sociedades de personas, Vid. a AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Elementos del Contrato de Sociedad», 520 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 437 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad

En cambio, en el caso de las sociedades capitalistas el principio de la mayoría está regulado expresamente rigiendo la votación de acuerdos en la junta general (Arts. 198 y 201 LSC).

3.2. Los asuntos sometidos a la aprobación unánime de los socios

En las sociedades mercantiles la regla para la adopción de las decisiones sociales –junto a la responsabilidad– es uno de los aspectos de mayor consideración en la selección del tipo de sociedad para desarrollar un negocio.

El principio de la unanimidad tiene el gran riesgo de producir una parálisis funcional de la sociedad. Sin embargo, puede contribuir a la protección del socio minoritario. Por esta razón, esta cualidad protectora es decisiva en la no existencia de opresión al socio minoritario en las sociedades de personas cuando se aplica la regla de unanimidad –situación muy distinta en las sociedades de capital cerradas donde rige el principio de la mayoría, que puede originar, como analizaremos en el Capítulo 3, situaciones de abuso de la mayoría en perjuicio de la minoría de socios.

En consecuencia, conviene abordar los asuntos con afectación de la situación de los socios colectivos y comanditarios mediante la adopción de acuerdos bajo la aplicación del principio de unanimidad tanto en la sociedad colectiva como en la sociedad en comandita simple. Con todo, los socios pueden modificar por unanimidad determinadas mayorías en el pacto o escritura social. Destacándose, entre las decisiones societarias vitales la modificación del contrato social o, si se prefiere, de la escritura social, el ingreso y baja de socios, la transmisión de la condición de socio y el reparto de las ganancias sociales.

Comanditaria», 380 y ss.; CAMPINS VARGAS, *La Sociedad Profesional*, 123 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 350 y ss.

i) *La modificación de la escritura social*

La modificación de la escritura social exige el consentimiento de todos los socios. No obstante, existe una corriente doctrinal defensora de la posibilidad de disponer otra cosa en la propia escritura social y aplicar el principio mayoritario cuyas disposiciones deben prevalecer (Arts. 121 Cco y 212.1 RRM).

Esta orientación interpretativa se basa en dos argumentos que sustentarían la exclusión de la regla de la unanimidad en la adopción de los acuerdos sociales. En primer lugar, el carácter dispositivo de las normas en materia de sociedades mercantiles (Art. 121 Cco⁷⁰). En segundo lugar, el beneficio de cierta flexibilidad al menos en algunos aspectos en las cláusulas contractuales. Según esta tesis, las cláusulas del contrato de sociedad podrían establecer un régimen de mayoría para la modificación del contrato social⁷¹.

En el actual artículo 212 del RRM, se parte del principio de que la modificación del contrato social requiere el consentimiento de todos los socios colectivos, admitiendo el pacto en contrario.

El pacto no es, sin embargo, válido cuando se refiere a un acto o contrato mediante el cual el socio colectivo transmita a otra persona el interés que tenga en la sociedad o sustituya a otro socio en la gestión o administración social, pues para que estos actos

⁷⁰ El Art. 121 del Código de Comercio, dispone que “las compañías mercantiles se registrarán por las cláusulas y condiciones de sus contratos y, en cuanto en ellas no esté determinado y prescrito por las disposiciones de este Código”.

⁷¹ Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 641 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 437 y ss.; GIRÓN TENA, «La Muerte del Socio en las Sociedades Personalistas», 185 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Agrupación de Interés Económico y las Sociedades Profesionales», 777 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 756 y ss.

tengan acceso al Registro Mercantil es preciso que, en la escritura pública, conste el consentimiento de todos los socios colectivos⁷².

ii) *La transmisión de la condición de socio*

En las sociedades personalistas rige el principio general de intransmisibilidad de la condición de socio (Arts. 143 Cco y 1.112 y 1.696 CC). Este criterio se basa en una estructura jurídico-contractual de composición plurilateral de la sociedad, pero no corporativa, tendente a dificultar la novación subjetiva entre socios.

Como indica la doctrina, “elegidos los socios por sus condiciones personales y unidos por vínculos de recíproca confianza, la salida de un socio y la entrada de otra persona en la sociedad entraña una modificación de esta, que lógicamente no puede hacerse de modo unilateral”⁷³.

En consecuencia, es viable la aprobación de la transmisión de la condición de socio, caso a caso, a través del consentimiento unánime del resto de los socios, tal y como se aplica, por ejemplo, en las agrupaciones de interés económico y en las sociedades profesionales (Arts. 10 y 16 LAIE y 12 LSP)⁷⁴.

La transmisión de la parte de socio también se produce a través de la sucesión «*mortis causa*», en coherencia con la política jurídica de conservación de la empresa (Arts. 222.1 Cco, 1704 CC, 16 LAIE y 15 LSP). Pero en este caso, tampoco la sucesión

⁷² Así literalmente, Vid. a SÁNCHEZ CALERO; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones de Derecho Mercantil V. I.* 36^a, 374.

⁷³ El consentimiento es exigible, aunque se trate de una transmisión de socio a socio. Lo justifica el maestro URÍA en los términos siguientes: “a nuestro juicio la transmisión de socio a socio está sometida a esta prohibición, porque en una sociedad como la colectiva, en la que los socios responden personalmente de las deudas sociales, la simple salida de un socio, aunque no implique la entrada de persona nueva, puede traer consecuencias muy graves para la sociedad y los demás socios”. Vid. a URÍA, *Derecho Mercantil*, 12^a, 147 y ss.

⁷⁴ Conforme al Art. 143 Cco “ningún socio podrá transmitir a otra persona el interés que tenga en la compañía, ni sustituirla en su lugar para que desempeñe los oficios que a él le tocaren en la administración social, sin que preceda el consentimiento de los socios”.

«*mortis causa*» implica la entrada automática de los herederos del socio difunto de la sociedad, pues si no existe pacto de continuar la sociedad con éstos, la sociedad se disolverá, sin que dichos herederos tengan otro derecho que el de obtener la liquidación de la parte correspondiente a su causante (Art. 222 Cco).

Si bien, se admite la previsión contractual de la transmisión de la condición de socio a través del consentimiento mayoritario, con relación a determinado círculo de personas.

También, es admisible la transmisión de sólo una parte de la cuota social o sin superar un porcentaje de su valor, con transformación de la sociedad colectiva en sociedad en comandita simple con relación a la parte transmitida⁷⁵.

¿Cabría una cláusula de libre transmisibilidad de la cuota del socio? Ciertamente no parece adecuarse al carácter personalista de la sociedad, si bien de nuevo el carácter dispositivo de las normas societarias, podría fundamentar que no se exija la unanimidad de los socios para cada transmisión, siempre y cuando la cláusula de libre transmisibilidad se acuerde previamente por la unanimidad de los socios⁷⁶.

⁷⁵ En cuanto al acuerdo unánime para la transmisión de la condición de socio en las sociedades de personas, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 599 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en General: Elementos del Contrato de Sociedad», 524 y ss.; GARRIGUES, *Curso de Derecho Mercantil. T. I*, 256 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Cambios de Socios, Separación y Exclusión», 685 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. I*, 387; GIRÓN TENA, «La Muerte del Socio en las Sociedades Personalistas», 195 y ss.

⁷⁶ Sobre el acuerdo unánime necesario para establecer una cláusula de libre transmisibilidad de la condición de socio en las sociedades de personas, Vid. a GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 599 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 385 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Cambios de Socios, Separación y Exclusión», 685 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. I, V. I*, 348 y ss.; Uría, *Derecho Mercantil*, 195 y ss.; SALA REIXACHS; BALDÓ DEL CASTAÑO; RUEDA MARTÍNEZ, *Comentarios al Código de Comercio: Doctrina y Jurisprudencia Adaptadas a la Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*, 738 y ss.

4. El derecho a participar anualmente en las ganancias sociales en las sociedades de personas

La distribución del resultado es uno de los actos más importantes de las sociedades de personas y constituye un aspecto parcamente regulado en el ordenamiento español (Art. 140 Cco).

El Código de Comercio regula los criterios con arreglo a los cuales deben distribuirse las pérdidas y las ganancias entre los socios. Sin embargo, guarda silencio sobre el procedimiento a seguir a tal efecto y sobre el momento de la distribución.

En esta cuestión, un extremo de frecuente conflictividad es el referido a si el resultado debe distribuirse periódicamente al final de cada ejercicio o al disolverse la sociedad.

El carácter esencial de derecho del socio a participar en las ganancias en las sociedades de personas permite con la aprobación del balance su inmediato nacimiento.

El derecho a participar en las ganancias sociales es, sin duda, el derecho fundamental de los socios en cuanto sirve a la finalidad lucrativa que éstos persiguen en el momento de constituirse la sociedad⁷⁷.

En efecto, la existencia de beneficios repartibles le otorga al socio el derecho a participar anualmente en las ganancias sociales. Este derecho se justifica, de un lado, en el ánimo lucrativo de la sociedad y en su principio de comunidad de fin y, del otro, en el ánimo lucrativo de los socios y la consideración del beneficio como uno de sus derechos fundamentales (Arts. 116 Cco y 1665 CC).

La existencia de beneficios distribuibles genera también el derecho inmediato del socio a las ganancias sociales. Además, la doctrina científica española también suele

⁷⁷ En términos similares, Vid. a URÍA, *Derecho Mercantil*, 144-145.

inclinarse por el reparto periódico en las sociedades mercantiles personalistas, basándose en la normativa contable⁷⁸.

Se trata de un derecho a participar en las ganancias obtenidas en el ejercicio social, esto es, anualmente⁷⁹.

En cuanto a este derecho, el Código de Comercio reserva a los socios la facultad de regular en el contrato social, el modo en que han de ser repartidas las ganancias. Así el Art. 140 Cco dispone que:

“No habiéndose determinado en el contrato de Compañía la parte correspondiente a cada socio en las ganancias, se dividirán éstas a prorrata de la porción de interés que, cada cual, tuviere en la Compañía, figurando en la distribución los socios industriales si los hubiere, en la clase del socio capitalista de menos participación”.

Este precepto permite, por tanto, romper con el principio de proporcionalidad en el contrato social en favor de unos socios y en detrimento de otros, pero no puede excluir a un socio de la participación en beneficios, ya que, en ese caso, la cláusula sería nula por leonina, conforme a lo dictado en el Art. 1691 CC.

⁷⁸ Sobre el derecho del socio a participar anualmente en las ganancias sociales en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 649 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 491 y ss.; URÍA, *Derecho Mercantil*, 193 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 526 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad en Comandita», 749 y ss.

⁷⁹ En cuanto al derecho del socio a participar anualmente en las ganancias sociales en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 649 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración», 632 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 489 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 509 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.

4.1. Las cuentas anuales

Las cuentas anuales (balance y cuenta de explotación) de las sociedades de personas deben formularse por los administradores al final de cada ejercicio como los demás empresarios y en la aplicación del resultado se pueden destinar los beneficios sociales a reservas (Arts. 25 y 35 Cco).

Las cuentas anuales deben mostrar la imagen fiel del patrimonio, la situación financiera y los resultados del ejercicio (Arts. 34 a 39 Cco). La formulación del balance y la cuenta de explotación es responsabilidad de los administradores y sus efectos dependen, si nada distinto expresa el pacto social, de su aprobación por todos los socios.

En consecuencia, las cuentas han de ser firmadas por todos los socios colectivos (Arts. 34, 37 y 41 Cco). Los socios no solo pueden, sino que están obligados a aprobarlas. A falta de acuerdo, cabe la solicitud de su homologación judicial. La sociedad debe ajustar las cuentas anuales al plan general de contabilidad y en su memoria se incluye la aplicación de resultados del ejercicio (RD 1515/2007, de 16 de noviembre).

Cuando todos los socios colectivos son sociedades españolas o extranjeras las cuentas anuales se rigen por lo dispuesto en el Título VII de la LSC, con excepción de lo establecido en el Capítulo. V, relativo a su aprobación. Además, si uno de los socios colectivos es persona física decae la obligación de depósito de las cuentas de la sociedad en el Registro Mercantil. Por lo tanto, quedan obligadas a depositar sus cuentas anuales por razón de su actividad o volumen de operaciones (Disposición adicional cuarta Ley 7/1996, de 15 de enero, de Ordenación del Comercio Minorista).

4.2. La aplicación del resultado. Especial consideración de la distribución de beneficios y la regla del derecho de su reparto

La aprobación del balance y de la cuenta de explotación es fundamental para la determinación del beneficio y su destino, así, por ejemplo, a reservas y a su distribución. El sometimiento de la sociedad colectiva a la obligación de contabilidad y, específicamente, al deber de formular un balance y una cuenta de explotación con

indicación de los resultados del ejercicio determina la regla del reparto anual de los beneficios (Arts. 25 y 35 Cco)⁸⁰.

La distribución de los beneficios sociales en las sociedades de personas ha de hacerse, según lo previsto en el pacto social.

La determinación del beneficio requiere la previa presentación y aprobación del balance y de la cuenta de explotación. Por lo tanto, es recomendable regular en la escritura social las reglas o normas para la formación de los balances, el reparto de beneficios y las condiciones a cumplir para la distribución del beneficio o, en su caso, su destino a reservas. No cabrá, en todo caso, la exclusión estatutaria de uno o más socios de las ganancias sociales, ya que la cláusula sería nula por leonina (Art. 1691 CC).

Se considera nulo el pacto donde se excluye a uno o más socios de toda participación en las ganancias sociales. En consecuencia, los pactos contradictorios con esta finalidad común se consideran opuestos a la causa lucrativa del contrato social –pacto leonino-. Por lo tanto, atentan contra el propósito del reparto equitativo de las ganancias y de las pérdidas (Arts. 140 y 141 del Cco y 1691 CC).

Si el contrato social no prevé nada en sentido contrario, como ya hemos analizado, las ganancias se dividen a prorrata de la porción de interés de cada socio en la sociedad (Art. 140 Cco)⁸¹.

⁸⁰ Sobre las cuentas anuales en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 650 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 380 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 347 y ss.

⁸¹ Sobre la distribución del beneficio en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 649 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 348 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.; URÍA, *Derecho Mercantil*, 193 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 489 y ss.

El balance pondrá de manifiesto si en el ejercicio social se han tenido resultados positivos o adversos. Una de las especialidades es que la distribución de los beneficios no requiere, a diferencia de las sociedades de capital, de acuerdo de aplicación del resultado. Como destaca PAZ-ARES, la simple aprobación del balance y la cuenta de explotación implica el nacimiento a favor de los socios de su derecho concreto al beneficio, de inmediata exigibilidad. En cualquier caso, su aprobación requiere el acuerdo unánime de los socios, salvo previsión diferente del contrato social.

Naturalmente, ello no impide que se constituyan o incrementen reservas, pero en ese caso, será precisa la unanimidad. Esto conduce a determinar una importante diferencia con el régimen de aplicación de resultados de las sociedades de capital: salvo disposición contraria del contrato social, los beneficios no pueden atesorarse contra la oposición de uno sólo de los socios⁸². Esta es una de las razones básicas que permite afirmar que, en este tipo de sociedades, el atesoramiento de los beneficios no es un problema de opresión al socio minoritario porque el sistema legal lo impide como regla general.

En efecto, salvo disposición contraria del contrato social, los beneficios no pueden atesorarse o retenerse en la sociedad contra la oposición de uno solo de los socios. Su fundamentación estriba, de un lado, en la existencia de un derecho individual y directo del socio al beneficio incondicionado a la adopción de un acuerdo ulterior de aplicación del resultado.

En todo caso, las decisiones de los socios no deben comprometer la continuidad de la sociedad, conforme a su deber de fidelidad. En consecuencia, los socios tienen el deber de dotar una reserva voluntaria para impedir el daño grave e irreparable de despatrimonialización. Por esta razón, si se produce dicho riesgo, los socios deben cumplir con el deber de fidelidad a la sociedad de reforzar los fondos propios para conseguir la continuidad de la sociedad.

⁸² En estos términos, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 388.

Por el contrario, son insuficientes algunos argumentos de los administradores para la generación de reservas. En este sentido destaca la necesidad de realizar proyectos estratégicos, p.ej., aumento del tamaño de la empresa para situarla en mejores condiciones de competitividad. Además, de conveniencia financiera, p.ej., autofinanciación. Las reservas acordadas deben estar dentro de los márgenes permitidos por la normativa contable y también pueden adoptar medidas funcionalmente equivalentes bajo el acuerdo unánime de los socios, p.ej., amortizaciones, provisiones para gastos y correcciones de valor⁸³.

La regla de reparto anual de las ganancias sociales también se aplica a la sociedad en comandita simple. En ésta, salvo prescripción contraria del contrato social todos los socios colectivos y comanditarios participan en las ganancias a prorrata de su porción de interés en la sociedad (Art. 140 Cco).

El socio industrial, aunque sólo aporta su trabajo tiene un régimen especial donde se le asigna una cuota de participación equivalente a la del socio capitalista de menor aportación.

4.3. La excepción a la regla del reparto anual de las ganancias sociales

Como hemos destacado anteriormente este sistema de reparto debe tener necesariamente una excepción a la regla de la distribución anual de las ganancias sociales. El derecho del socio a la percepción anual de las ganancias tiene un valor absoluto en virtud de lo establecido en el contrato social. Sin embargo, debe relativizarse cuando se

⁸³ En cuanto al destino de los beneficios en las sociedades de personas, especialmente la posibilidad de su destino a reservas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 650 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 489 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración», 632 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.

impone la necesidad de supervivencia de la sociedad y el cumplimiento de compromisos con terceros.

En consecuencia, se aconseja no repartir la totalidad de las ganancias obtenidas en el ejercicio económico si pelagra la continuidad del proyecto empresarial originario. Por lo tanto, sobre el valor contractual del derecho anual a las ganancias prevalece la prudencia empresarial. Por esta razón, si un mínimo de prudencia y protección de los intereses sociales así lo aconseja deben admitirse las reservas voluntarias sustrayendo al reparto una parte de los beneficios anuales. Así, lo exige el cumplimiento del deber de fidelidad que tiene cada uno de los socios frente a la sociedad.

Por el contrario, es inadmisibles la retención sistemática de la totalidad de los beneficios, reservándolos indefinidamente.

En resumen, de un lado, la práctica de atesorar es voluntaria y exige el visto bueno de todos los socios. Del otro, la regla legal es el derecho del socio a participar anualmente en las ganancias y su exigibilidad ponderada por el deber de lealtad ante la necesidad de conservación de la sociedad⁸⁴.

⁸⁴ En cuanto a esta excepción a la regla del reparto anual del beneficio en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 381 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. 1. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 486 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 651 y ss.; GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 524 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 380 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 154 y ss.

5. La responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria del socio colectivo frente a los acreedores sociales

Sin duda, una de las características propias del socio colectivo es su responsabilidad⁸⁵. El socio colectivo tiene una responsabilidad personal, ilimitada, solidaria (Art. 127 Cco) y subsidiaria respecto a la sociedad (Art. 237 Cco).

El alcance de la responsabilidad ilimitada (o en su caso limitada) del socio es uno de los criterios utilizados para clasificar a las sociedades mercantiles. Además, para comprender los términos responsabilidad limitada o ilimitada es preciso distinguir ante todo la responsabilidad personal de la impersonal. En el Derecho antiguo la responsabilidad personal es la asumida por la propia persona en sentido estricto. En este sentido, es importante el procedimiento romano de la «*manus iniectio*» con la prisión por deudas.

Sin embargo, en el Derecho moderno la responsabilidad personal recae sobre el patrimonio de la persona deudora.

El supuesto regular de la responsabilidad personal es la ilimitada. En consecuencia, el deudor responde de sus obligaciones con todos sus bienes presentes y futuros. Por el contrario, donde esta regla es la excepción aparece la responsabilidad limitada (Art. 1.911 CC)⁸⁶.

⁸⁵ Vid., por todos, la excelente monografía de PAZ-ARES RODRÍGUEZ, *La Responsabilidad del Socio Colectivo, «in totum»*.

⁸⁶ Sobre la responsabilidad ilimitada del socio en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria», 383 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 379 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados», 641 y ss.; FONT RIBAS, «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria», 316 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración», 613 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 150 y ss.

La responsabilidad ilimitada es la nota fundamental e inderogable de las sociedades de personas. Además, permite disponer de mayor libertad para pactar sus derechos y obligaciones en la sociedad.

No obstante, la naturaleza de la responsabilidad es imperativa y está fijada en tutela de los terceros. No puede, por tanto, ser objeto de modificación en la escritura social. En particular, transformar la responsabilidad ilimitada en limitada frente a terceros en el contrato de sociedad.

Dentro de los tipos personalistas la sociedad colectiva representa la forma social de responsabilidad más rigurosa.

En primer lugar, los socios colectivos sean o no gestores responden de las deudas sociales de un modo personal con sus bienes presentes y futuros (Art 1.911 CC).

En segundo lugar, responden ilimitadamente. De un lado, sin limitación a una cuota de responsabilidad o a una determinada suma de garantía. Del otro, con todos sus bienes a resultas de las operaciones a nombre y por cuenta de la compañía, bajo la firma y uso de persona autorizada.

En tercer lugar, la responsabilidad tiene naturaleza solidaria. Esto significa, que no cabe la aplicación del beneficio de división entre ellos ni en proporción a su haber en el fondo social.

Finalmente, la responsabilidad es subsidiaria (o de segundo grado), siempre que se haga primero la excusión de bienes. Se trata de una responsabilidad de segundo grado después de hacerse la excusión de los bienes sociales (Arts. 127, 148 y 237 Cco)⁸⁷. Esto tiene su fundamento en el hecho de que la sociedad está dotada de personalidad jurídica

⁸⁷ Sobre la responsabilidad personal, ilimitada, solidaria y subsidiaria del socio en las sociedades de personas, Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración», 613 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 379 y ss.; AÑOVEROS TRIAS DE BES, «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas», 151 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 382 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*, 348 y ss.; FONT RIBAS, «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria», 316 y ss.

distinta a la de los socios y, por tanto, es la deudora principal de las deudas sociales. A la postre el socio no es, en sentido estricto deudor, sino un sujeto responsable de las obligaciones sociales.

IV. LA RAZÓN DE LA INEXISTENCIA DE UN DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE LAS GANANCIAS SOCIALES: LA DENUNCIA UNILATERAL DEL SOCIO COMO CAUSA DE DISOLUCIÓN DE LA SOCIEDAD

Ya hemos analizado que la constitución de reservas voluntarias exige, salvo pacto en contrario del contrato social, la unanimidad de los socios y que la regla general es el derecho del socio al beneficio que nace de la aprobación del balance y de la cuenta de explotación y, por tanto, no precisa de un nuevo acuerdo de los socios.

Desde esta perspectiva, no existe, en términos generales, en las sociedades colectivas y comanditarias simples, un problema de atesoramiento de los beneficios porque dicho atesoramiento exige la unanimidad de los socios.

Con todo como el pacto social puede establecer reglas distintas, fijando mayorías para la constitución de reservas en el pacto social, nos lo planteamos porque el legislador español, no ha reconocido en ese caso un derecho de separación por falta de reparto del dividendo. Si bien, los socios podrían, en ese supuesto, tipificar en el pacto social, dicho derecho de separación del socio.

Aunque es una cuestión no definida normativamente, nuestra opinión es que el socio aisladamente considerado, tiene un arma más poderosa para evitar un atesoramiento injusto de beneficios: la denuncia unilateral del contrato de sociedad que es causa de disolución de la sociedad.

En efecto, el Art. 224 del Cco reconoce al socio en las compañías colectivas o comanditarias por tiempo indefinido el derecho a instar o exigir su disolución.

La razón de este derecho de denuncia deriva del principio de inmoralidad de las vinculaciones perpetuas de las partes contractuales, pues colisiona frontalmente con el

derecho a la libertad personal. Esta prohibición tiene naturaleza de orden público y, por tanto, el derecho de denuncia no se puede excluir, salvo que en el contrato social se reconozca el derecho de separación previsto en el Art. 225 Cco.

A juicio de los tratadistas clásicos, se trata éste de un derecho de denuncia legal propia, independiente del derecho de denuncia que en las sociedades por tiempo limitado se concede en el contrato a algunos o a todos los socios para pedir la disolución antes de que se cumpla el plazo.

La declaración de esta denuncia debe ir dirigida a todos los socios y no necesita de inscripción en el Registro Mercantil⁸⁸. Es, por tanto, una declaración de voluntad recepticia, que exige que se conozca por los socios (Art. 1705.II CC)⁸⁹, pero no requiere que la consientan⁹⁰.

Naturalmente, como todo derecho, el de denuncia debe ejercerse conforme a los dictados de la buena fe y, en concreto del deber de fidelidad. Esto no implica que la denuncia no puede ejercitarse conforme a la libertad personal del socio, pero sí quedaría limitada aquélla que persigue, con mala fe, el perjuicio de los consocios⁹¹.

⁸⁸ Vid. a GARRIGUES, *Tratado de Derecho Mercantil. T. 1, V. 3*, 1215 y ss. Además, Cfr. las SSTs, reconociendo esta causa de disolución, de 21 de noviembre de 1908 y 2 de enero de 1940.

⁸⁹ Cfr. las SSTs de 17 de mayo de 1973, 17 de febrero de 1993 y 12 de marzo de 1994.

⁹⁰ Así, Cfr. la STS de 17 de febrero de 1993.

El profesor PAZ-ARES RODRÍGUEZ, considera que, en efecto, sólo es exigible la toma de conocimiento de los socios y no su aceptación. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Disolución y Liquidación». 724 y ss.

⁹¹ Como supuestos de mala fe, además del previsto en el Art. 224 Código de Comercio, la doctrina hace referencia al ejercicio del derecho de denuncia contrario a los actos propios: así el socio procede a la denuncia tras convencer al resto de socios de aumentar el capital social con nuevas aportaciones, o simplemente aportaciones a fondo perdido. En relación con este tipo de conductas, PAZ-ARES RODRÍGUEZ, defiende razonablemente que “con carácter general puede afirmarse que resulta contrario a la buena fe denunciar”.

Por otra parte, aunque no se exige forma especial ni motivación⁹², parece que, con el fin de acreditarla, lo más lógico es que, cuanto menos se envíe a través de medio fehaciente, un escrito que materialice la voluntad de denuncia del socio y los efectos que entraña.

Los efectos de la denuncia ex Art. 224 Cco son: la disolución de la sociedad y la consecuente apertura de la liquidación⁹³.

La denuncia ordinaria del contrato de sociedad opera en las sociedades mercantiles constituidas por tiempo indeterminado o indefinido. Más se advierte que el Código de Comercio no regula la denominada denuncia extraordinaria esto es, la que afecta a sociedades constituidas por tiempo determinado. La laguna puede colmarse, a juicio PAZ-ARES, aplicando a las sociedades colectivas lo dispuesto en el Art. 1707 CC⁹⁴.

En el caso de la denuncia ordinaria, el socio puede instar la denuncia libremente o «*ad nutum*». En el supuesto de denuncia extraordinaria, ésta exige una justa causa o justo motivo («*ad causam*»)⁹⁵.

No impone el Código de Comercio ningún requisito de oportunidad o de procedibilidad. En realidad, tan sólo impone el requisito de la buena fe, formulándolo en sentido negativo, limitándolo a un supuesto de las variadas hipótesis (así la denuncia inoportuna ex Art. 1705 CC): el supuesto en el que el socio, con ocasión de la disolución, pretenda hacer un lucro particular, que no hubiera obtenido si hubiera subsistido la compañía.

⁹² Así, Vid. a *Ibidem*, 724 y ss.

⁹³ Cfr. STS de 17 de mayo de 1973.

⁹⁴ En esos términos, para PAZ-ARES RODRÍGUEZ, la denuncia constituye un derecho potestativo cancelatorio que compete a todos los socios para poner fin al vínculo societario. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Disolución y Liquidación», 724. Así se reconoce también en la jurisprudencia. Cfr. STS de 17 de febrero de 1993.

⁹⁵ Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Sociedad Colectiva: Disolución y Liquidación», 724.

¿Qué consecuencia tiene que haya actuado de mala fe? Que la disolución total reclamada se convierte en disolución parcial para el reclamante: los demás socios podrán oponerse a la disolución de la compañía (Art. 224 Cco) y excluir de ella además al socio denunciante (Art. 1706 CC).

El socio que denuncia promoviendo la disolución de la compañía está sometido a una importante limitación: no puede impedir que se concluyan las operaciones pendientes (Art. 225 Cco).

Este derecho de denuncia, en su doble vertiente, «*ad nutum*» y «*ad causam*», explica que, junto al especial sistema de aplicación del resultado (no existe acuerdo expreso sino que la aprobación del balance y la cuenta de explotación generan de forma automática el nacimiento del derecho al beneficio y la exigencia de la unanimidad para constitución o incremento de reservas voluntarias), no exista en las sociedades mercantiles personalistas, en este extremo, un conflicto intra-societario como acontece entre la mayoría y minoría de socios en las sociedades de capital cerradas, como, a continuación analizamos en el Capítulo 3.

Capítulo 2. La Inexistencia de un Derecho Legal de Separación del Socio por Falta de Reparto de los Beneficios Sociales en las Sociedades Mercantiles Personalistas

CAPITULO 3. LA OPRESIÓN AL SOCIO MINORITARIO EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS. III. ELEMENTOS QUE FAVORECEN LA OPRESIÓN DEL SOCIO MINORITARIO: 1. EL PRINCIPIO DE MAYORÍA EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS: 1.1. La relatividad de la regla de la mayoría. 1.2. La regla de la mayoría trasciende el cumplimiento del contrato social. 1.3. Los deberes de fidelidad entre socios. 1.4. El principio de mayoría y la doctrina de la opresión. 1.5. La tipología de las conductas opresivas. i) La teoría de la «*oppression*» en el Derecho del Reino Unido. ii) La teoría de la «*oppression*» en el Derecho estadounidense. 1.5. La doctrina de la opresión en España. i) La tipología de las conductas opresivas. 2. LAS RESTRICCIONES A LA TRANSMISIBILIDAD DE ACCIONES Y PARTICIPACIONES SOCIALES: 2.1. La difícil transmisión de la condición de socio o accionista. 2.2. La ausencia de un mercado de liquidación o desinversión de la participación social. IV. LA TUTELA DEL SOCIO MINORITARIO OPRIMIDO POR LA MAYORÍA COMO ABUSO DE DERECHO: LA IMPUGNACION DEL ACUERDO ABUSIVO EX. ART. 204.2 LSC: 1. Introducción. 2. La impugnación del acuerdo abusivo de atesoramiento injustificado de los beneficios sociales: i) La naturaleza abusiva del acuerdo social; ii) Los elementos que integran la naturaleza impugnabile del acuerdo de no reparto de dividendos. iii) Los límites de la impugnación del acuerdo de atesoramiento de beneficios.

I. INTRODUCCIÓN

El estudio de la cuestión de la falta de reparto sistemático de dividendos exige un análisis o concreción de los elementos o factores que determinan que éste sea muy habitual en la práctica en el concreto ámbito de las denominadas “sociedades de capital cerradas”.

En estas sociedades, el socio minoritario no tiene una alternativa real frente al acuerdo de no reparto o de reparto limitado de dividendos.

Ello es así, en primer lugar, porque existe un principio de libre autonomía de reparto de los dividendos por parte del órgano competente, que es la Junta general ordinaria.

Frente a dicho acuerdo que es, en principio válido, el socio tan solo tiene un derecho a impugnarlo cuando éste sea contrario a la Ley, a los estatutos o al interés social de la sociedad, o, particularmente, cuando sea abusivo, conforme al Art. 204 LSC.

Todo ello, sin perjuicio de que, en el caso de que se cumplan los requisitos establecidos en el Art. 348 bis LSC, que se examinan, en los Capítulos 4 y 5 de esta investigación, el socio pueda optar por un derecho de separación.

El socio no puede alegar que tiene, más allá de un derecho abstracto al beneficio, o a las ganancias sociales, un derecho a un dividendo anual mínimo.

El derecho al reparto a las ganancias sociales (Art. 93 LSC), que es manifestación, como ya hemos tenido la ocasión de analizar, del ánimo de lucro en el ámbito de las sociedades mercantiles, no otorga al socio un derecho concreto al dividendo, esto es, un derecho de crédito, a título individual, que pueda reclamar a la sociedad.

En la situación del derecho societario vigente español, tan sólo podrá impugnar el acuerdo por abusivo cuando la falta de reparto sea injustificada y sistemática o, en otros términos, no tenga fundamento racional el hecho de que no se hayan repartido dividendos, carga de la prueba que debería corresponder a la sociedad, como más adelante analizamos.

Como ya hemos expuesto en las sociedades de capital cerradas el socio minoritario es prisionero de su participación social: ni influye en los acuerdos sociales, ni participa en la gestión y administración de la sociedad ni puede solicitar al juez competente, que, una vez que declare la nulidad del acuerdo abusivo, condene en su sentencia al reparto obligatorio de un dividendo.

Adviértase que la sentencia firme que declare el acuerdo nulo, no puede, a falta de una norma expresa, sustituir la voluntad de la Junta, imponiendo a la sociedad un determinado reparto obligatorio de dividendo. En definitiva, la sentencia no resuelve con carácter definitivo el conflicto permanente entre los socios de control y el socio minoritario.

Esto permite afirmar que, sin duda, el reconocimiento de un derecho de separación del socio minoritario, contrario a la falta de reparto o al reparto insuficiente, en los términos del Art. 348 bis, constituye un mecanismo de protección muy relevante del socio.

Si la mayoría en Junta, cumpliéndose los requisitos del Art. 348 bis LSC, no reparte el dividendo mínimo, tal y como se describe en la norma, el socio puede dejar de ser prisionero de la sociedad ejerciendo, como analizaremos en su momento, su derecho de separación y, cuanto menos, recuperar el valor razonable de su participación social.

Sin más, el socio tiene una puerta abierta, una salida con efectos patrimoniales para el socio y naturalmente para la sociedad, que hasta la inclusión del Art. 348 bis LSC, no tenía en nuestro ordenamiento societario.

Pero insistimos: el socio no tiene un derecho directo que le permita obligar a la Junta General, esto es, a la mayoría de los socios al reparto de un dividendo mínimo, salvo, naturalmente, que se contemple estatutariamente.

En esos términos, el derecho de separación constituye un instrumento de solución del conflicto intrasocietario y, en la resolución de dicho conflicto, como examinamos en el Capítulo 4, ha de encontrar su fundamento.

Con carácter precedente al análisis de la naturaleza jurídica, fundamento y régimen jurídico del derecho de separación, resulta conveniente para la comprensión de la situación del socio minoritario, valorar la situación de opresión que éste padece en el ámbito de las sociedades de capital cerradas y examinar los elementos o factores que la favorecen.

II. LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS

Como es sabido, no existe en nuestro ordenamiento una noción legal de sociedad de capital cerrada, a pesar de que es un término que, habitualmente, acuña la doctrina española y comparada⁹⁶.

Sin duda, el denominado conflicto intra-societario se origina en el ámbito de las sociedades cerradas. Los autores identifican a la sociedad de capital cerrada, principalmente, con la sociedad de responsabilidad limitada, pero no se excluye que la sociedad anónima, que se configuró históricamente como una sociedad abierta, también se estructure, dado el régimen al que actualmente está sometida y al principio de autonomía de la voluntad, como una sociedad cerrada, donde tenga importancia también la persona de los socios y no sólo la aportación de capital.

En relación con el concepto de sociedad cerrada los autores hacen referencia a una sociedad de capitales que se caracteriza por “la existencia de un número reducido de socios, estrechamente vinculados entre sí, involucrados en la actividad empresarial, que

⁹⁶ En España destacan los estudios de VIERA GONZÁLEZ, *Las Sociedades de Capital Cerradas (Un Problema de Relaciones Entre los Tipos SA y SRL)*; VIERA GONZÁLEZ, «Closed Capital Companies in the Spanish Legislative Evolution: Problems of Legal Policy and Regulatory Interpretation».

También, Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas», 1 y ss.; MEJÍAS LÓPEZ, «Opresión y Obstruccionismo en las Sociedades de Capital Cerradas: Abuso de Mayoría y de Minoría». 17 y ss., HERNANDO CEBRIÀ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 34 y ss.

En la doctrina comparada, resulta de interés los excelentes estudios de FLEISCHER, «The Law of Close Corporations», 319 y ss.; FLEISCHER, «Die Geschlossene Kapitalgesellschaft im Rechtsvergleich: Vorüberlegungen zu einer Internationalen Entwicklungs- und Ideengeschichte», 36 y ss.

obtienen sus ingresos principalmente de la sociedad y con un mercado limitado para la transmisión de sus acciones o participaciones sociales”⁹⁷.

Esta noción resulta aplicable tanto a la sociedad de responsabilidad limitada que, por su disciplina legal, constituye el modelo paradigmático corporativo de sociedad de capitales cerrada⁹⁸, como a la sociedad anónima que, a través de la libre configuración estatutaria de tipo polivalente⁹⁹, puede personalizarse su estructura y ser susceptible de utilización o instrumentación por un reducido número de personas que tienen limitada o restringida la libre transmisión de las acciones con el fin lícito de evitar que, sin su voluntad, ingresen directamente en el círculo de socios personas extrañas al mismo.

Los elementos característicos de una sociedad cerrada son básicamente los siguientes:

- 1º.- Un reducido número de socios.
- 2º.- La inexistencia de un mercado de venta de participaciones o acciones.
- 3º.- La participación de la mayoría de los socios en la administración y gestión de la sociedad¹⁰⁰.

⁹⁷ MEGÍAS LÓPEZ, «Opresión y Obstruccionismo en las Sociedades de Capital Cerradas: Abuso de Mayoría y de Minoría», 18 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*. 29 y ss.; VIERA GONZÁLEZ, *Las Sociedades de Capital Cerradas (Un Problema de Relaciones Entre los Tipos SA y SRL)*, 37 y ss.

⁹⁸ Vid., por todos, a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas», 1 y ss.

⁹⁹ Sobre el tipo polivalente de la sociedad anónima, Vid. a ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «La Sociedad Anónima Como Problema», 7 y ss.

El juego de la autonomía de la voluntad en la configuración de los estatutos sociales permite aproximar el tipo sociedad anónima no cotizada con la sociedad de responsabilidad limitada.

¹⁰⁰ Estos son también los elementos caracterizadores de las «*Closse Corporations*», destacados en el clásico caso jurisprudencial «*Donahue v. Road Electrotpe Co. of New England Inc*». Sobre este caso, descrito en las páginas siguientes, Vid. a MOLL, «Protection of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: *Donahue v. Rodd Electrotpe Co.*», 8 y ss.

4º.- los socios prefieren percibir los beneficios económicos procedentes de la actividad social en forma de salarios, bonificaciones u otras modalidades de compensación y no en dividendos¹⁰¹.

Ciertamente, la sociedad de responsabilidad limitada es el tipo societario corporativo que permite mantener el «*intuitus personae*», el control de la sociedad por mayorías y la responsabilidad limitadas por las deudas sociales, un tipo que no reconoce, a diferencia de las sociedades mercantiles personalistas el derecho del socio a instar la disolución por denuncia unilateral.

La sociedad de responsabilidad limitada surge en la segunda mitad del siglo XIX como forma social destinada a las empresas de pequeña y mediana dimensión económica a las que dota de un régimen de mayor simplicidad y flexibilidad organizativa en relación con el régimen de la sociedad anónima y que reconoce legalmente al socio su responsabilidad limitada por las deudas sociales.

En el ámbito de las resoluciones judiciales españolas, las referencias a las sociedades cerradas resultan muy parcas, pese a constituir el núcleo mayoritario de sociedades de capitales. Una excepción, es la sentencia del Juzgado de lo mercantil nº 1 de Valencia, de 13 de julio de 2007, que se refiere a los caracteres de estas sociedades en la práctica española. En síntesis, destaca como elementos definidores de la sociedad cerrada las siguientes circunstancias: 1º.- Las decisiones en el seno de la sociedad se adoptan por mayoría y no por unanimidad, así resulta relativamente fácil que se configuren grupos de control estables, que dan lugar a la dinámica mayoría-minoría. 2º.-Generalmente los socios y sus unidades familiares viven directa o indirectamente de la sociedad bien por la vía de la percepción de dividendos, bien a través de la percepción de retribuciones como empleados o como administradores de la sociedad. 3º.- El mercado para la eventual transmisión onerosa de las participaciones sociales es muy angosto lo que hace muy dificultosa la eventual desinversión por parte del socio minoritario, descontento con la situación. Añade esta resolución que las sociedades de responsabilidad limitada constituyen el tipo social lógico para las sociedades cerradas, mejor que las sociedades mercantiles personalistas, pues en aquellas ninguno de los socios puede, por sí mismo, instar la disolución de la sociedad. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL «Opresión de la Minoría en una Sociedad Cerrada», 1.

Como destaca BAINBRIDGE, *Corporate Law*, 442, este tipo de sociedades de capital cerrada se caracteriza por el número reducido de socios y por la ausencia de un mercado secundario para la libre negociación de valores. No existe en estas sociedades una verdadera separación entre la propiedad y el control de la empresa social, como sí acontece en las sociedades de capital abiertas.

¹⁰¹ Así, Vid. a MOLL, «Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective». 749 y ss.

A través de este tipo societario, que tiene un carácter híbrido, las personas con estrechos vínculos personales, familiares o de amistad, constituyen una sociedad con exigencias de capital social mínimas, con estructuras simplificadas de funcionamiento y con un importante predominio de la autonomía de la voluntad¹⁰².

La persona de los socios es esencial, pero, a diferencia de las sociedades colectivas, éstos no responden de las deudas sociales ni directa ni subsidiariamente. El socio está protegido por el principio de responsabilidad limitada (Art. 1 LSC). Los acreedores de la sociedad no podrán reclamar la satisfacción de sus créditos directamente contra los socios. Estos tan sólo tienen como obligaciones principales la aportación de capital a la que se han obligado y el cumplimiento del deber de fidelidad¹⁰³.

Ya en la Exposición de Motivos de la derogada Ley de sociedades de responsabilidad limitada de 23 de marzo de 1995, se afirmaba que el régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada se inspiraba en tres postulados: su carácter mixto o híbrido, su configuración como una sociedad esencialmente cerrada y la flexibilidad de su régimen jurídico.

Ciertamente, en este modelo societario conviven rasgos de las sociedades mercantiles personalistas y de las sociedades capitalistas. Así de éstas últimas destacan la disciplina del capital social y el principio de no responsabilidad de los socios por las deudas sociales. De las segundas, la relevancia del componente personal de los socios, hasta el punto que el legislador instaura, ya sea por la vía estatutaria ya sea por la

¹⁰² Sobre la sociedad de responsabilidad limitada española y su régimen jurídico, Vid., por todos, a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*, 338 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Compendio Crítico de Derecho Mercantil*, 927 y ss.; ORDUÑA; CAMPUZANO; BATALLER; LOBATO DE BLAS; MERCADER; PLAZA, *Curso de Derecho Privado*, 402 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; IGLESIAS PRADA, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada: Principios Fundamentales. Disposiciones Generales. Fundación», 1133 y ss.; CALAVIA MOLINERO, *Dret de Societats*, 4 y ss.; CABANAS TREJO, CALAVIA MOLINERO; MACHADO PLAZAS, *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada: Comentarios de Urgencia a la Ley nº 2/1995, de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 27 y ss.

¹⁰³ En relación con este deber de fidelidad, resulta de interés por su profundidad, la aportación de MIQUEL RODRÍGUEZ, «Reflexiones Sobre los Deberes de Fidelidad de Socios y Accionistas». 453 y ss.

aplicación supletoria de las previsiones legales, un régimen restrictivo para la transmisión de las participaciones sociales (así en los vigentes Arts. 107-112 LSC)¹⁰⁴. Contribuye a esta limitación en la transmisión que el capital social esté dividido en partes alícuotas del capital social que se denominan participaciones sociales que no pueden representarse ni en títulos ni en anotaciones en cuenta y, dado que su vocación no es la transmisión, no se consideran valores mobiliarios (Art. 92.2 LSC)¹⁰⁵.

Además, el ordenamiento dota a la sociedad de responsabilidad limitada de una disciplina más flexible, preferentemente dispositiva, frente a la normativa más imperativa de la sociedad anónima. Esta flexibilidad, como ha destacado recientemente la doctrina societaria española, “implica la atribución de un particular protagonismo a la autonomía de la voluntad de los socios, a quienes mediante el instrumento de la autorregulación estatutaria les proporciona un amplio margen de ordenación de sus relaciones entre ellos y con la sociedad, para facilitarles la construcción de la organización social más adecuada a sus necesidades”¹⁰⁶.

Asimismo, la sociedad anónima también puede considerarse como una sociedad de capital cerrada, pese a que nació como forma jurídica de las grandes empresas del siglo XIX, la evolución legislativa ha permitido que también la pequeña y mediana empresa puedan utilizar la forma de la sociedad anónima. Esto es, la legislación societaria ha acomodado la forma de sociedad anónima a las empresas pequeñas y modestas, mediante

¹⁰⁴ Sobre estas características del tipo de sociedad de responsabilidad limitada, Vid. CORTÉS DOMÍNGUEZ, *Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y Práctica Española*, 37 y ss.

Como destaca el profesor CORTÉS DOMÍNGUEZ, frente a la primigenia sociedad anónima que requería financiación pública, existía un tipo de empresas que no requerían de dicha financiación y precisaban de una estructura y funcionamiento personalizado, con las ventajas de la limitación de la responsabilidad de los socios por las deudas sociales. Así surge una sociedad personalista y cerrada, en cuanto no necesita de una financiación pública, en la legislación alemana en 1892, tras las reformas de 1870 y 1884.

¹⁰⁵ Sin duda está limitada la capacidad de este tipo societario para recurrir en masa al ahorro público, si bien, recientemente se permite acudir al mercado a través de la emisión de obligaciones, conforme al Art. 401.2 LSC.

¹⁰⁶ Así GARCÍA DE ENTERRÍA; IGLESIAS PRADA, «Las Sociedades de Capital. Aspectos Básicos», 403-404.

su conversión en una sociedad anónima cerrada y personalista de responsabilidad limitada, a la que podemos denominar sociedad anónima cerrada¹⁰⁷.

Además de los tipos generales, ha de mencionarse que, en el caso de las sociedades profesionales, el legislador permite solucionar la asfixia del socio profesional minoritario frente a las conductas opresivas de la mayoría, reconociéndole un derecho de separación que puede ejercer, en el caso de que la sociedad se constituyera por tiempo indefinido, en cualquier momento (Art. 13.1 LSP). En este caso, el derecho ha de ejercitarse conforme con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz en el momento en que se notifique a la sociedad. Para el caso de que la sociedad profesional se constituya por tiempo determinado, además de en los supuestos previstos en la legislación mercantil para la forma societaria de que se trate, en los supuestos previstos en el contrato social o cuando concurra justa causa.

III. ELEMENTOS QUE FAVORECEN LA OPRESIÓN DEL SOCIO MINORITARIO:

1. EL PRINCIPIO DE MAYORÍA EN LAS SOCIEDADES DE CAPITAL CERRADAS:

1.1. La relatividad de la regla de la mayoría

Las sociedades de estructura corporativa se caracterizan por la autonomía de la organización respecto de las condiciones y vicisitudes personales de sus socios.

El régimen jurídico societario, como contrapeso al sistema de la mayoría, extiende su tutela a los denominados «socios minoritarios», a través del reconocimiento de un conjunto de derechos, tanto individuales como “de la minoría”. En las sociedades de capital cerradas, concurren una serie de elementos o factores que permiten afirmar que,

¹⁰⁷ Vid., por todos, a CORTÉS DOMÍNGUEZ, *Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y Práctica Española*, 54 y ss.

en dichas sociedades, concurre una situación de opresión de los socios minoritarios, que facilitan conductas manifiestamente abusivas.

Sin duda, la existencia de un principio de mayoría en la adopción de acuerdos sociales en las sociedades de capital constituye un elemento determinante de la situación del socio minoritario.

Frente a las sociedades personalistas, donde impera el principio de unanimidad como regla general, salvo pacto estatutario, el principio de mayorías en la adopción de acuerdos sociales rige en las sociedades de capital, cerradas y abiertas. En las sociedades capitalistas la voluntad social de la mayoría se impone a todos los socios, tanto a los que votaron a favor como a los que votaron en contra o se abstuvieron o sin más no asistieron a la Junta general.

Evidentemente, los socios contrarios al acuerdo, en el caso de que sea susceptible de ello podrán impugnar los acuerdos sociales. La imposición tiene como contrapartida que la mayoría en la adopción de los acuerdos tiene límites legales y/o estatutarios, por tanto, no tiene un poder omnímodo para adoptar cualquier decisión social.

Históricamente, el Derecho de sociedades español recibió la influencia de los Códigos de Comercio alemán de 10 de noviembre de 1861 e italiano de 1882. Este principio de mayorías en el derecho societario español, en las sociedades de capitales, se aparta de la denominada teoría de las bases esenciales y se acoge también para la adopción de cualquier modificación de los estatutos. Se trata de un proceso normal evolutivo del derecho de sociedades, que permite, abandonando el principio de unanimidad, de base contractualista, adaptar las sociedades de capital, como si fueran un organismo, a la realidad económica cambiante.

Si bien, el abandono del principio de unanimidad y la pérdida del derecho de veto de los socios, origina en aquellas modificaciones que afectan a las bases esenciales, el surgimiento de un derecho de separación para el socio que se integró como tal

originariamente y que la mayoría en Junta le ha cambiado las bases por las que se integró en la sociedad¹⁰⁸.

Algunos autores defienden que la regla de la mayoría en la adopción de los acuerdos sociales debe tener un carácter relativo en las sociedades de capital cerradas, en la medida que dicha regla está sujeta al límite impuesto por la buena fe, al ejercicio antisocial de los derechos y al abuso del derecho (Art. 7. I y II CC, Art. 1258 CC).

Ciertamente, la regla de la mayoría no puede constituir un instrumento legitimador de las conductas abusivas y de los actos arbitrarios del socio o grupo de control, en perjuicio de los socios minoritarios.

Frente a dichas conductas abusivas, justificadas desde la mayoría, como ha destacado la doctrina consolidada, la impugnación de los acuerdos sociales es un mecanismo de protección insuficiente para el socio minoritario y, al menos hasta que no exista una sentencia condenatoria a la sociedad, una carga económica de los costes del proceso impugnatorio interpuesto por los socios minoritarios.

A todo ello ha de añadirse que el derecho positivo español prohíbe someter la validez de los acuerdos sociales al principio de la unanimidad tanto en la sociedad de responsabilidad limitada como en la sociedad anónima. Además, el reconocimiento de un

¹⁰⁸ En cuanto al principio de mayoría en las sociedades de capital, Vid., entre muchos, a SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. I*, 509 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «La Prohibición de la Unanimidad en la Adopción de Acuerdos Sociales», 2 y ss.; ECHEVARRÍA SAENZ, «Participaciones Con Voto Privilegiado y Principio de Mayoría en la SRL», 194 y ss.; GARRIGUES; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Curso de Derecho Mercantil. T. I*, 469 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 37 y ss.; BRENES CORTÉS, *El Derecho de Separación del Accionista*, 54 y ss.; VÁZQUEZ ALBERT; PÉREZ CARBÓ, «La Protección de los Socios Minoritarios en la Nueva Ley de Gobierno Corporativo», 112 y ss.

En la doctrina comparada, en relación con la «*Close Corporation*», Vid. a MOLL, «Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule Isn't What it Used to Be», 13 y ss.

En relación con la modificación de las bases esenciales, el principio de la unanimidad encuentra fundamento en la doctrina norteamericana de los derechos adquiridos o de propiedad «*vested rights o property rights*». Esta noción, exige para el perfeccionamiento de la modificación de los derechos establecidos en el contrato social contar con el consentimiento de todos los socios –evita la imposición del poder de la mayoría sobre la minoría–.

derecho de veto a todo socio es inadecuado para el funcionamiento ordinario de la junta general.

Por la aplicación del principio de mayoría en las sociedades de capital cerradas, la *opresión* del socio mayoritario al minoritario encuentra un escenario adecuado para su realización.

La regla de la mayoría tiende a trascender al cumplimiento del contrato social. La aplicación de la regla de la mayoría no puede legitimar la tiranía del socio mayoritario o grupo de control y en la adopción de los acuerdos y su ejecución deben tenerse presentes los deberes de fidelidad entre los socios ¹⁰⁹.

¹⁰⁹ El deber de fidelidad constituye uno de los deberes fiduciarios de los socios mayoritarios o de control, como se advierte en la doctrina y jurisprudencia anglosajona y como más adelante desarrollamos en este estudio.

Sobre la relatividad de la regla de la mayoría en las sociedades de capital cerradas, Vid., entre otros, a PERALES VISCASILLAS, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 15 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «La Prohibición de la Unanimidad en la Adopción de Acuerdos Sociales», 2 y ss.; ECHEVARRÍA SAENZ, «Participaciones Con Voto Privilegiado y Principio de Mayoría en la SRL», 194 y ss.; HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 68 y ss.; OLIVENCIA RUIZ, «Quórum y Mayorías en las Sociedades de Capital. A Propósito del Artículo 11.bis.2 de la Ley de Arbitraje», 799 y ss.; ALONSO UREBA, «El Capital Como Cuestión Tipológica», 128 y ss.; MOLL, «Of Donahue and Fiduciary Duty: Much Ado About...?», 471 y ss.; SIEGEL, «Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law», 377 y ss.; ROJÍ BUQUERAS, «A Propósito de la Unanimidad de Facto: Propuestas Contra las Situaciones de Veto Individual del Socio», 317 y ss.

Al entender de la profesora PERALES VISCASILLAS, “[...] surgió la necesidad de sustituir el consentimiento unánime por el mayoritario, pero concediendo a cambio a los socios el derecho de separarse de la sociedad si no deseaban quedar vinculados por la mayoría ante decisiones que suponían alterar el contrato social y ello porque se entendía que no debían soportarlas”. Vid. a PERALES VISCASILLAS, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 16.

Desde una posición contractualista, el profesor Alfaro Águila-Real ha destacado que “La regla de adopción de acuerdos por mayoría es, efectivamente, de la esencia de un acuerdo social. Cuando la voluntad de la persona jurídica requiere, para ser eficaz, del consentimiento de todos los miembros del colegio, no estamos, en realidad, ante un acuerdo social, sino ante la expresión del consentimiento de los individuos que forman el grupo. De manera que no deben aplicarse las normas sobre acuerdos sociales a las correspondientes decisiones. Habrá que aplicar, «*mutatis mutandis*», las normas, sobre el consentimiento contractual. La regla mayoritaria es consustancial a los acuerdos sociales porque, en otro caso, si se exige el consentimiento de todos los miembros del órgano, no hay organización. El órgano no es el órgano. El órgano son los individuos que han

1.2. La regla de la mayoría trasciende al cumplimiento del contrato social

La trascendencia de la aplicación del principio de la mayoría sobre el cumplimiento de las bases esenciales del contrato social permite afirmar el carácter relativo del principio de la mayoría en las sociedades de capital cerradas.

El contrato social crea a la sociedad y establece la relación sociedad-socio sobre la base de una causa-finalidad lucrativa para ambas partes. En consecuencia, el derecho del socio a participar en las ganancias sociales es un elemento principal del contrato de sociedad constitutivo de sus bases esenciales (Art. 93 LSC).

En la relación contractual societaria, los socios intentan obtener el mayor beneficio posible generándose en ocasiones contradicciones o colisiones (conflicto intrasocietario) entre la mayoría y la minoría. De un lado, entre la protección del interés social, interés común de los socios, alegado por el socio mayoritario, así atesorar el beneficio permite la supervivencia o conservación de la empresa. Del otro, el interés particular del socio minoritario de maximizar el rendimiento de su inversión exigiendo el cumplimiento de sus expectativas económicas.

En este ámbito, el principio de la buena fe tiene dos connotaciones fundamentales. De un lado, vincula a todos los socios que han de cumplir las obligaciones que derivan del contrato social (particularmente, la aportación social y el deber de fidelidad). De otro, se materializa en el correcto ejercicio de los derechos.

de prestar su consentimiento. No hay un acto colegiado en el sentido que explicábamos más arriba, sino un acto conjunto de los individuos que forman parte del órgano. Esta comprensión de los acuerdos sociales y de la consustancialidad de la regla de la mayoría permite interpretar adecuadamente la prohibición legal de someter la validez de los acuerdos sociales a la regla de la unanimidad que se incluye por el legislador en el Art. 200.1 LSC para las sociedades limitadas y que la doctrina extiende, como veremos, a las sociedades anónimas. Se argumentará, a continuación, que no es que las cláusulas estatutarias que exijan la unanimidad para la adopción de determinadas decisiones relativas al patrimonio social sean nulas, es que los socios han decidido limitar las facultades del órgano, esto es, las facultades de la junta o del consejo de administración y han remitido las decisiones correspondientes a los contratantes”. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «La Prohibición de la Unanimidad en la Adopción de Acuerdos Sociales», 2.

Este principio de buena fe, desde una perspectiva contractual y objetiva, constituye el criterio rector del ordenamiento jurídico que se opone a los actos dolosos, en particular, los actos perjudiciales o dañosos del resto de los socios.

Ciertamente, la buena fe identifica un modelo de conducta socialmente considerado honesto y adecuado conforme las reglas y valores sociales impuestos en el tráfico jurídico concreto y, en definitiva, conforma el interés de la sociedad exigiendo la fidelidad del socio de control hacia los socios minoritarios y viceversa.

El principio de la mayoría dota de funcionalidad a la sociedad y el principio de buena fe vincula a todos los socios (tanto a los mayoritarios como a los minoritarios). Las decisiones provenientes de la regla de la mayoría han de adecuarse al interés social, entendido éste, como interés común de todos los socios¹¹⁰.

La relatividad del principio de la mayoría también se explica en la improcedencia de la legitimación de la tiranía del socio mayoritario, porque es contraria al interés social, la buena fe contractual y la igualdad de trato.

El socio de control es quien ejercita una influencia efectivamente dominante o decisiva real sobre los órganos sociales desde su particular posición de poder en la sociedad. Dirige la política financiera y de explotación de un negocio con la finalidad de obtener beneficios económicos de sus actividades. Ciertamente, la presunción de control

¹¹⁰ En cuanto a la trascendencia de la regla de la mayoría para el cumplimiento del contrato social. A consideración de ALFARO ÁGUILA-REAL, “[...] desde el punto de vista de su alteración o eliminación por contrato, se distingue entre derechos sociales irrenunciables, esto es, que no pueden ser eliminados a través de cláusulas del contrato social, ni siquiera con el consentimiento del socio titular del derecho y derechos individuales del socio, esto es, derechos que pueden ser eliminados por medio de la cláusula correspondiente en el contrato social siempre que el socio afectado dé su consentimiento. Por ejemplo, el derecho de voto no puede ser suprimido en las sociedades de personas – es un derecho irrenunciable – y es un derecho resistente a la mayoría en la sociedad limitada o anónima, esto es, un socio o accionista no puede ser privado del derecho de voto sin su consentimiento. Derechos irrenunciables son el derecho de información, el derecho a participar en los órganos sociales, el derecho a impugnar los acuerdos y el derecho de denuncia o de separación”. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Derechos Irrenunciables, Límites a la Autonomía Privada y Recalificación del Contrato», 1.

A partir de la reforma de diciembre de 2019, el derecho de separación es disponible y por tanto es un derecho renunciabile.

y la prueba de su influencia efectiva puede verificarse, en las sociedades de capital cerradas, con relativa facilidad, gracias al reducido número de socios.

El principio de la mayoría permite y facilita la adopción de los acuerdos sociales, en los asuntos propios de la competencia de la Junta general (Art. 160 LSC) respetando los límites que derivan de la ley, los estatutos y el interés social (Art. 159.1 LSC). Bajo estos límites, la minoría principalmente mantiene una función de control respecto de la mayoría en la formación de la voluntad social.

Como destaca el Art. 159.2 LSC, “todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión están sometidos a los acuerdos de la junta general”.

Cuando se aparta de los límites trazados por el legislador, la tiranía del socio controlador se manifiesta contraria no sólo al interés social sino también a la buena fe contractual y al principio de igualdad de trato.

El socio tirano ejerce una administración de hecho plena y promueve en la junta general decisiones en perjuicio del resto de socios (minoritarios o externos). Además, adopta decisiones sin beneficios ni perjuicios para la sociedad, pero, contrarias al interés social porque intencional e injustificadamente lesionan el interés de la minoría (Art. 204 LSC).

Asimismo, las decisiones contrarias al interés social traspasan al órgano que las adopta formalmente con un uso instrumental para el control pleno de todos los actos decisivos en la vida social.

Precisamente, esta tiranía relega torticeramente el interés social y utiliza la organización como si de una propiedad única se tratara para atender a sus intereses particulares, o extra sociales, en perjuicio del socio minoritario.

De otra parte, el principio de paridad de trato de los socios pertenece, al igual que los deberes de fidelidad, al núcleo de los valores centrales del sistema societario. Este principio no impone la denominada igualdad formal sino, prohíbe las desigualdades materiales arbitrarias, esto es, carentes de justificación razonable.

El fundamento del principio de igualdad de trato debe buscarse en el propio contrato de sociedad, como elemento intrínseco de la voluntad presumible de los otorgantes, si bien se reconoce expresamente en el Art. 97 LSC: “la sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas”¹¹¹.

La aplicación del mencionado principio hace inaceptable y censurable el ejercicio arbitrario, abusivo o notoriamente desproporcionado de los derechos de la mayoría, con desatención del interés social y privilegiando el interés particular del grupo de control con preterición de los legítimos intereses de los socios minoritarios.

La probable legitimación de la tiranía del grupo de socios de control mediante la aplicación abusiva de la regla de la mayoría compromete la verdadera estabilidad del proyecto empresarial y traiciona la confianza de los socios, presentes y futuros¹¹².

1.3. Los deberes de fidelidad entre los socios

Los socios están sujetos al cumplimiento de dos obligaciones básicas: la aportación social y el deber de fidelidad, este último fundamentado en la aplicación del deber de buena fe contractual (Arts. 7 y 1258 CC).

En el ámbito societario, es común en doctrina y jurisprudencia, defender que los deberes de fidelidad deben aplicarse con independencia de la forma social y alcanza tanto a las sociedades de capital cerradas como las denominadas sociedades abiertas.

La existencia de un deber de fidelidad entre los socios, que contribuye a mejorar las reglas de comportamiento ético en las relaciones intrasocietarias, permite distinguir

¹¹¹ Sobre el principio de igualdad de trato, Vid., por todos, el comentario de MARTÍNEZ FLÓREZ, «Artículo 97. Igualdad de Trato». 820 y ss.

El principio de igualdad de trato limita a los órganos sociales, esto es, tanto a las decisiones del órgano de administración como a la Junta General de socios.

¹¹² Sobre la regla de la mayoría y su deber de impedir la legitimación de la tiranía del socio mayoritario controlador, Vid., por todos, a MUÑOZ MARTÍN, *Disolución y Derecho a la Cuota de Liquidación en la Sociedad Anónima*, 132 y ss.; Enciso Alonso-Muñumer, «La Junta General», 147 y ss.

dos tipos de conflictos entre los socios: el primero, entre sus intereses particulares y, el segundo, entre sus propios intereses y el interés de la sociedad, entendido éste como interés común de los socios.

Los intereses particulares de los socios pueden conformar o integrar el interés social si se adecuan a la causa del contrato de sociedad. El conflicto entre los intereses de los socios y el interés de la sociedad da lugar a una presunta incompatibilidad simultánea entre el interés privativo no razonable – o si se prefiere extrasocial- de los socios y el interés social.

El deber de fidelidad o lealtad de los socios permite modular el ejercicio de los derechos y permite completar la falta de algunas previsiones contractuales no previstas en el contrato de sociedad ni en los estatutos sociales.

La falta de una previsión expresa, como sí acontece con los deberes de diligencia y lealtad de los administradores sociales (Arts. 190, 225, 227 y 228 LSC)¹¹³, exige para la configuración del contenido del deber de fidelidad, la aplicación del deber general

¹¹³ Sobre los deberes de diligencia y lealtad de los administradores, es de interés su deber de diligencia tras la reforma societaria de 2014, Vid. especialmente a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Artículo 225. Deber General de Diligencia», 313 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Artículo 226. Protección de la Discrecionalidad Empresarial», 325 y ss.

En cuanto al deber de lealtad, Vid. a JUSTE MENCÍA, «Artículo 227. Deber de Lealtad», 361 y ss.; JUSTE MENCÍA «Artículo 228. Obligaciones Básicas Derivadas del Deber de Lealtad», 377 y ss.; JUSTE MENCÍA, «Artículo 229. Deber de Evitar Situaciones de Conflicto de Interés», 395 y ss.; JUSTE MENCÍA, «Artículo 230. Régimen de Imperatividad y Dispensa», 413 y ss.; SÁNCHEZ CALERO, *Los Administradores en las Sociedades de Capital*, 166 y ss.; LLEBOT MAJÓ, *Los Deberes de los Administradores de la Sociedad Anónima*, 73 y ss.; PORTELLANO DÍEZ, *El Deber de los Administradores de Evitar Situaciones de Conflicto de Interés*, «*in totum*».

Siguen siendo obras de referencia en la construcción doctrinal del deber de lealtad, RIBAS FERRER, *El Deber de Lealtad del Administrador de Sociedades*, «*in totum*»; RIBAS FERRER, «Artículo 226. Deber de lealtad», 1620 y ss.; RIBAS FERRER, «Artículo 227. Prohibición de Utilizar el Nombre de la Sociedad y de Invocar la Condición de Administrador», 1627 y ss.; RIBAS FERRER, «Artículo 228. Prohibición de Aprovechar Oportunidades de Negocio», 1631 y ss.; RIBAS FERRER, «Artículo 229. Situaciones de Conflicto de Intereses», 1635 y ss.; RIBAS FERRER, «Artículo 230. Prohibición de Competencia», 1652 y ss.; RIBAS FERRER, «Artículo 231. Personas Vinculadas a los Administradores», 1659 y ss.

impuesto por las normas de Derecho privado relativas a las exigencias de la buena fe (Arts. 1258 y 7 CC).

Los deberes de fidelidad deben aplicarse a las relaciones entre la mayoría de control y el minoritario intensificándose y modulándose razonablemente.

Ciertamente, el socio mayoritario respeta los deberes de fidelidad cuando atiende su interés largo plazo de maximización del valor de la empresa y el cortoplacista del socio minoritario en participar en el reparto de las ganancias sociales.

El socio de control desatiende el interés social y la debida lealtad al resto de socios –sobre la base del contrato social– cuando, bajo la regla de la mayoría, atesora sistemáticamente y de forma no racional o justificable el beneficio distribuible con la intención de perjudicar al socio minoritario.

Los deberes de fidelidad también deben ser respetados por el socio minoritario pese a regir la regla de la mayoría. Desde esta perspectiva, debe abstenerse de realizar determinadas conductas. De un lado, debe evitar actuaciones de obstrucción del funcionamiento de la sociedad y, de otro, presentar reclamaciones que puedan hacer peligrar la supervivencia de la sociedad (así reclamando judicialmente de forma infundada y sin cumplimiento de los requisitos legales, el reparto de determinado dividendo)¹¹⁴. Abstenerse de obstruir consiste en mantener una conducta acorde con la buena fe hacia el cumplimiento del contrato social y la protección del interés social. La inhibición de poner en peligro la supervivencia de la sociedad le impone un límite al ejercicio de determinados derechos con una motivación extrasocial. Particularmente, reclamar la satisfacción del dividendo a sabiendas del perjuicio real de disolución obligatoria de la sociedad o de la situación de insolvencia de la sociedad (Art. 2 LC).

Por esta razón, el interés social a proteger debe constituir, junto al cumplimiento de los denominados límites legales y estatutarios, un límite esencial al ejercicio de los

¹¹⁴ Para un análisis exhaustivo sobre el abuso de la minoría, debemos remitirnos a HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 174 y ss.

derechos de impugnación de los acuerdos de no reparto o reparto insuficiente y al ejercicio del derecho de separación¹¹⁵.

1.4. El principio de la mayoría y la doctrina de la opresión

El principio de la mayoría facilita la opresión «*oppression*» del socio de control sobre el socio minoritario. Esta opresión es muy común en las sociedades de capital cerradas. Desde principios de los años 50 del siglo XX, la doctrina societaria anglosajona se ha preocupado por la protección del socio minoritario que sufre las conductas opresivas de la mayoría de los socios o grupo de control. No obstante, donde ha tenido un gran desarrollo la doctrina de la opresión, es en el Reino Unido y en los Estados Unidos.

En las próximas páginas nos preocupamos sobre dicha doctrina como una atalaya de interés para valorar la tutela del socio frente a las prácticas opresivas de la mayoría.

i) La teoría de la «oppression» en el Derecho del Reino Unido

Las conductas opresivas en el Reino Unido fueron reguladas por primera vez en la «*Companies Act*» de 1948. En concreto, la Sección 210 hacía referencia a “Remedios alternativos a la disolución en los casos de opresión”. A partir del año 1959, el socio minoritario afectado por la conducta opresiva fue protegido directamente por el

¹¹⁵ Sobre los deberes de fidelidad en las sociedades cerradas existe una importante reflexión en doctrina mercantil español Vid. a PERALES VISCASILLAS, *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*, 15 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 37 y ss.; DUQUE DOMÍNGUEZ, «Introducción a la Protección de los Derechos del Accionista Frente a los Acuerdos de la Mayoría», 70-71; VELASCO ALONSO, *El Derecho de Separación del Accionista*, 56 y ss.; JUSTE MENCÍA, *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*, 38 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; IGLESIAS PRADA, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada. Órganos Sociales: I. La Junta General de Socios», 1232 y ss.

El alcance de los deberes de fidelidad en las sociedades cerradas de los Estados Unidos de Norteamérica se fundamenta a través de dos reglas: mayoría y minoría. De un lado, la regla de la mayoría –mantenida en el Estado de Massachusetts– impone los deberes de fidelidad a los administradores, ejecutivos y todos los socios. Del otro, la regla de la minoría –Estado de Delaware– reconoce los deberes de fidelidad a los administradores, ejecutivos y socios de control. Vid. a MOLL, «Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History», 896 y ss. y 905-907; MEGÍAS LÓPEZ, «Abuso de Mayoría y de Minoría en las Sociedades de Capital Cerradas», 17 y ss.; EMBID IRUJO, «Prólogo», 16 y ss.

ordenamiento jurídico («*Section 210 Companies Act 1948*»). En la «*Companies Act*» de 1985, se abandonó el inicial término de conductas opresivas, por el de “injustamente perjudiciales” «*unfairly prejudicial*».

La conducta injustamente perjudicial (propriadamente “«*burdensome, harsh and wrongful conduct*»”) denota falta de honradez y de trato justo (discriminación) en los asuntos de la sociedad.

Además, dicha conducta provoca perjuicio a los socios minoritarios y constituye una violación de la fidelidad debida entre los socios. («*Part 30 section 994 (1) Companies Act 2006*»)¹¹⁶.

La tutela del socio minoritario se contempla actualmente en las Secs. 994 a 999 de la «*Companies Act*» 2006 en situaciones de perjuicio injusto «*unfair prejudice*»¹¹⁷.

En ese caso, el socio minoritario puede demandar judicialmente a la mayoría por conducta injustamente perjudicial y el juez puede dictar orden determinando las conductas a seguir por la sociedad, requerir a ésta que se abstenga de seguir realizando la misma conducta o, lo que es lo más habitual y solicitado por los socios perjudicados, ordenar la adquisición de las acciones por los demás socios o por la sociedad (en cuyo caso habrá de acordar la reducción del capital social). Si bien cabe solicitar la disolución de la sociedad por el socio minoritario, conforme a la «*Insolvency Act*»¹¹⁸, la petición ha sido en la práctica absolutamente residual¹¹⁹.

¹¹⁶ Vid. a JOFFE, «Unfair Prejudice: The Statutory Remedy», 257.

¹¹⁷ Cfr. O’Neill v. Phillips [1999] 1 WLR 1092.

¹¹⁸ Vid. «*Insolvency Act*» 2006, Sección 122 (1), g)

¹¹⁹ Sí que se ha decretado, aunque no sea lo que domina en la práctica, la disolución en el caso Ebrahimi v. Westbourne Galleries Ltd.

Entre los acuerdos anulables está el que impone de forma irracional y no justificada el no pagar dividendos en absoluto o en cantidades mínimas¹²⁰.

ii) *La teoría de la «oppression» en el Derecho estadounidense*

En Estados Unidos también se aborda la doctrina de la opresión para tutelar al socio minoritario ante el comportamiento abusivo de la mayoría.

Tras la Segunda Guerra Mundial, empieza a tener un importante desarrollo la teoría de la opresión. A ello, ayuda la mayor flexibilidad de los tipos legales societarios contractualmente ajustados a las necesidades reales de los socios y, del otro, a un necesario refuerzo de la tutela de los socios minoritarios a través de una potencial y amenazadora disolución de la sociedad.

El término opresión, se incorporó en el Derecho estadounidense, por primera vez, en el año 1933 para frenar las conductas de la mayoría contra la minoría («*Illinois Business Corporation Act of 1933. Section 86 (a) (3)*» y «*Pennsylvania Corporations Acts of 1933*»).

Esta concepción de la opresión, también se extiende a otros Estados en el período 1945-1962 («*New York Stock Corporation Law, section 9. 1945; North Carolina Business*

¹²⁰ Cfr. caso «*Re Cumana Ltd (1986) BLBC 430*» y sobre todo en «*Re a Company (No 004415 1996) 1997 1 BLBC 479*» en la que el tribunal consideró que era injustamente perjudicial para el socio minoritario el pago de una retribución excesiva de los administradores y una falta de reparto de dividendos.

De forma más reciente, en «*ReMcCarthy Surfacing Ltd (2008) EWHC 2279*» se consideró como injustamente perjudicial para el socio minoritario que el socio mayoritario ni siquiera valorase la posibilidad de distribuir dividendos. Así, menciona las conductas injustamente perjudiciales para los socios minoritarios en sociedades cerradas en el Derecho del Reino Unido.

Entonces, la reclamación del socio exige para que prospere de una doble prueba.

En uno de los mejores estudios de la materia, el profesor MARTINEZ ROSADO sostiene, “de un lado deben ser perjudiciales, esto es, causar daño o perjuicio al interés de los accionistas, daño en sentido económico o real y no simplemente emocional. De otro, han de ser injustas, injusticia que deber ser valorada en términos objetivos, con arreglo al principio de equidad, sin que sea necesario probar la mala fe de los socios mayoritarios”. Vid. a MARTÍNEZ ROSADO, «Conductas Opresivas de la Mayoría Frente a la Minoría en las Sociedades Cerradas (A Propósito del Art. 18 de la Propuesta de Reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)», 325 y ss. y 333.

Corporation Act of 1.955; «Model Business Corporation Act of 1950» y; South Carolina Business Corporation Act of 1962»).

La Cámara de Representantes de Míchigan en 2006, además de considerar que es una conducta ilegal, opresiva y fraudulenta modifica por primera vez la terminología original incorporando el calificativo de obstinadamente injusta «*willfully unfair*» («*Model Business Corporation Act 1950*» (MBCA)).

Además, a pesar de la diferente concentración del capital en sus sociedades cerradas respecto a las de Reino Unido, también rechaza el uso de la opresión para obligar al socio minoritario a la transmisión de las acciones y participaciones sociales («*section 14.30(a)(2)(ii) Model Business Corporation Act (2016 revision)*»).

La tutela del socio se fundamenta en el «*Common Law*» en los deberes fiduciarios de los socios de control o mayoría frente a los socios minoritarios. En este sentido, la Corte Suprema del Estado de Massachussets acogió de forma destacada la teoría de los deberes fiduciarios en protección de los socios minoritarios en el caso histórico «*Donahue v. Rodd Electrotpe Co.*» en 1974¹²¹.

El caso trata sobre la demanda presentada por Euphemia Donahue que era accionista minoritaria de «*Rodd Electrotpe Company*», en la que se solicitaba la resolución de la compra de 45 acciones de Harry Rodd, socio mayoritario, por 8000 dólares USD. En el proceso se acreditó que Rodd era propietario de 200 acciones cuando decidió retirarse del negocio. A dicho fin, incorporó en altos cargos de la compañía a sus dos hijos mayores: Charles Rodd y Frederick Rodd. Harry Rodd transmitió 39 acciones a cada uno de los hijos varones, y 39 más para su hija Phylips E. Mason. En los años siguientes transmitió el resto de sus acciones, quedando como titulares cada uno de los hijos de 51 acciones. Además, respecto a Charles Rodd, en su calidad de representante de la compañía, le cedió las 45 acciones restantes, por acuerdo de venta que fue autorizado por el órgano de administración de la compañía.

¹²¹ Cfr. «367, *Mass. 578, 328, N.E. 2 s. 505 (1975)*».

La accionista minoritaria, Euphemia Donahue, ofreció sus 50 acciones a la sociedad en las mismas condiciones en las que fueron acordadas para la compra de las acciones de Rodd, la compañía aceptó la compra de sus acciones por 200 USD cada una y no por un precio muy superior al acordado con los mayoritarios¹²². Dada la negativa de la sociedad de ofrecerle la oportunidad de vender sus acciones por el mismo precio que Harry Rodd, la accionista minoritaria presentó demanda contra la compañía, sus administradores y los accionista mayoritarios, fundada básicamente en el incumplimiento de los deberes fiduciarios de los accionistas mayoritarios y de los administradores de la sociedad de capital cerrada y en un tratamiento injustificado del que había sido víctima la socia minoritaria durante el proceso de compra de las acciones.

La Corte Suprema de Massachusetts consideró, para resolver el pleito, que la relación entre los accionistas de las sociedades cerradas, que actuaban también como administradores, estaba subordinada al mismo deber de buena fe y lealtad que ha sido reconocido entre los socios de las sociedades de personas («*partnership*»).

Para la Corte Suprema la operación realizada entre «*Rodd Electrotype*» y Harry Rodd, sumada a la negativa de concederle la misma oportunidad a la accionista minoritaria, había configurado una transgresión a los deberes de buena fe y lealtad por parte de los socios de control y administradores sociales.

En los fundamentos de la sentencia se considera que el socio mayoritario había utilizado el control para obtener una ventaja desproporcionada con el fin de crear un mercado exclusivo para sus acciones y privar a la socia minoritaria del mismo beneficio.

Son interesantes las consideraciones de la Corte Suprema del Estado de Massachussets en relación a las conductas opresivas habituales en las sociedades de capital cerradas: no reparto injustificado de dividendos por parte del órgano de administración, apropiación encubierta de beneficios a través de la asignación de salarios o bonificaciones exorbitantes a los administradores, exclusión de los minoritarios de los

¹²² En el año 1970, la compañía readquirió sus acciones a un precio de 8000 USD, en cambio la oferta de compra de la minoritaria no superó los 200 USD por acción. Vid. CARY; EISENBERG. *Cases and Materials on Corporations (University Casebook Series/Unabridged)*, 332.

órganos de administración e impedimento para que los minoritarios trabajen para la compañía.

La Corte manifestó una división tajante entre sociedades abiertas y cerradas, a través de elementos que permiten distinguirlas: concurrencia de un número reducido de accionistas, inexistencia de un mercado abierto para negociar las acciones en que se divide el capital social y la participación de la mayoría de sus accionistas en los órganos de administración de la compañía¹²³.

Frente al conflicto intra-societario, es muy clara la Corte sobre la posición del minoritario en las sociedades cerradas:

“la desgracia del minoritario se hace evidente, en la medida en que éste no puede obtener el reembolso anticipado de su capital. En sociedades cotizadas de gran dimensión, el accionista minoritario disidente o que ha sido oprimido puede vender sus acciones a fin de recuperar cuanto menos el capital invertido. Es claro que un mercado de esta naturaleza no existe para las sociedades cerradas. En una sociedad de personas (*«partnership»*) el socio que siente que ha sido tratado abusivamente por los demás socios puede provocar la liquidación forzosa de la compañía en cualquier momento y recuperar la parte que le corresponda de los activos sociales y los beneficios acumulados. En contraste, el accionista de una sociedad cerrada (*«incorporated partnership»*) sólo podrá obtener el reembolso de su participación en la compañía en la medida que se cumplan los rigurosos términos previstos en las normas societarias. Por tanto, en la sociedad cerrada, el socio minoritario puede terminar atrapado en una situación de desventaja. Ningún tercero asumiría la posición en que se encuentra el minoritario oprimido. Ello se debe a que aquél tendría que asumir las mismas dificultades. Para reducir sus pérdidas, el minoritario podría verse obligado a iniciar negociaciones con los mayoritarios. Este constituiría el golpe de gracia en la estrategia del mayoritario. La opresión de las minorías (conocida en la terminología anglosajona como *«freeze-out»*), frecuentemente caracterizada por el rechazo a repartir dividendos, está diseñada para forzar a la minoría

¹²³ Hace especial mención a esta resolución REYES VILLAMIZAR, «Responsabilidad de los Administradores en la Sociedad por Acciones Simplificada», 232.

a ceder sus acciones a precio inferior al valor del mercado, el mayoritario habrá ganado la partida”.

Añade la Corte que las relaciones de los accionistas de las sociedades cerradas deben orientarse en todo momento por estrictos criterios de lealtad y confianza para evitar actuaciones que persigan satisfacer exclusivamente el interés de los mayoritarios, su conveniencia personal o su propia avaricia. Expresa literalmente, que:

“tanto en la emisión y colocación de acciones, como en su readquisición, los órganos de administración están sujetos a estrictos deberes fiduciarios por virtud de los cuales surge para ellos la obligación de procurar que se satisfagan los intereses de la sociedad. A la luz de estos deberes, no son admisibles actuaciones oportunistas ni aquellas que se cumplan en beneficio exclusivo de intereses personales”.

Para la Corte, los accionistas mayoritarios o de control incumplieron sus deberes fiduciarios e incurrieron en una conducta abusiva al negarle a la accionista minoritaria, la Sra. Donahue, la oportunidad de venderle sus acciones a la sociedad en las mismas condiciones en que lo había hecho el accionista mayoritario, sufriendo, por tanto, una discriminación en el trato en interés exclusivo (extrasocial) de los socios de control.

Esta valoración condujo a la Corte Suprema a rescindir o resolver todos los actos, retrotrayendo las actuaciones al estado anterior a las conductas abusivas.

La solución del tribunal fue alternativa: o proceder al reembolso del valor de la readquisición por parte de la accionista mayoritaria a cambio de la restitución de sus acciones por la compañía, o, en su defecto, obtener la orden a «*Rodd Electrotype Co.*». de readquirir a la socia minoritaria en las condiciones de precio en que la compañía había readquirido las de la mayoría.

Dos años más tarde, en 1976, la Corte Suprema de Massachussets en la sentencia «*Wilkes v. Springside Nursing Home*»¹²⁴ resolvió un conflicto entre un accionista

¹²⁴ Cfr. «370 Mass. 842, 353, NE, 657».

minoritario y sus socios, que eran administradores de la compañía y recibían una remuneración en forma de salario por sus actividades.

Cuando las relaciones personales se deterioraron, los accionistas mayoritarios de la sociedad decidieron cesar al socio minoritario, Sr. Wilkes, de su cargo de administrador y dejaron de pagarle su salario.

La sociedad se había constituido en el Estado de Massachussets por cuatro personas. Cada uno de los socios suscribieron diez acciones de valor nominal de 100 dólares cada una por un total de aportación de 1000 USD.

Los accionistas habían acordado administrar conjuntamente la sociedad y percibir iguales beneficios económicos de la compañía. Wilkes demandó a los otros tres accionistas cuando estos decidieron expulsarlo como administrador y empleado de la compañía.

En su demanda, Wilkes alegó que los accionistas mayoritarios habían violado los deberes fiduciarios a los que estaban sujetos al privarle de su retribución por el trabajo. De hecho, «*Springside Nursing Home, Inc.*» nunca acordó reparto de dividendos entre sus accionistas en 16 años, período en que Wilkes fue administrador y empleado de la compañía. En realidad, las ganancias sociales se distribuían por medio de salarios iguales a los socios que trabajaban.

En este caso, la Corte aplicó un nuevo criterio de análisis en el que consideró que los accionistas mayoritarios no habían demostrado un propósito legítimo de negocios para tomar la decisión de cese del Sr. Wilkes.

Esta prueba exigía acreditar que dicho propósito legítimo no se podía alcanzar mediante otras operaciones, menos lesivas para los intereses de la minoría.

En este caso, la Corte considera que los demandados no habían probado la negligencia o ineficiencia en el desempeño del cargo del Sr. Wilkes en la gestión del negocio. De acuerdo con estas consideraciones la Corte consideró que la actuación de los accionistas mayoritarios entrañaba violación de los deberes fiduciarios, pues habían actuado en contra de los cánones de la buena fe, lealtad y confianza recíproca. De ahí que

la Corte condenó a los accionistas mayoritarios a la indemnización de los daños y perjuicios ocasionados por la conducta desleal a Wilkes.

Estas primeras sentencias fueron superadas por la teoría de las “expectativas razonables”, acogidas en resoluciones judiciales posteriores. En dichas resoluciones se califican como opresivas las conductas que desestiman las expectativas razonables («*reasonable expectations*») de los accionistas minoritarios, que se manifestaron de forma explícita o implícita por éstos en el momento de realizar su inversión en la sociedad. Estas expectativas razonables que, pueden ser, entre otras, la recepción de dividendos, el desempeño del cargo de administrador o una relación laboral con la compañía, pueden verse frustradas por actuaciones intencionadas del accionista mayoritario o de control¹²⁵.

En el caso de la sentencia «*In Re Kemp & Beatley Inc.*», dictada el 29 de noviembre de 1984 por la Corte de Apelación del Estado de Nueva York¹²⁶, se definen las expectativas razonables como aquellos intereses objetivamente considerados por el accionista minoritario como esenciales en la justificación de su inversión y participación en la sociedad.

Como destaca la doctrina societaria norteamericana¹²⁷, los elementos constitutivos de las expectativas razonables del socio minoritario son: (i) que las expectativas del minoritario hayan sido conocidas o asumidas por el resto de los socios, (ii) que estén consagradas implícita o explícitamente entre los socios y (iii) que se manifiesten por las conductas de las partes.

En el caso «*Meiselman v. Meiselman*» de 1983 de la primera Corte de Carolina del Norte¹²⁸, se acoge el criterio esencial de delimitación de la figura. En este caso, se

¹²⁵ Vid. a HORNE, «Suppressing Minority Shareholder Oppression». 199-223, 209.

¹²⁶ Cfr. Corte de Apelaciones del Estado de New York, «484 N.Y.S., 799, 473 N.E. 1173».

¹²⁷ Vid. a MOLL, «Reasonable Expectations v. Implied-in-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed? », 989 y ss., 992.

¹²⁸ CFR. «309 N.C., 279, 307 SE 551 (1983)», Vid. a EISENBERG, *Corporations and Other Business Organizations: Cases and Materials*, 445.

resuelve un conflicto generado por el despido de Michael Meiselman, que era accionista minoritario, cuya petición judicial fue la disolución obligatoria de las sociedades familiares demandadas o la compra de sus acciones, con fundamento en sus derechos e intereses en la compañía. Según la Corte de Carolina del Norte, Ira y Michael recibieron acciones en ocho sociedades familiares que habían sido fundadas por su padre. En el momento de interponer la demanda, Ira era propietario de la participación mayoritaria de siete de las ocho compañías. Michael fue despedido por su hermano Ira y la relación entre los dos hermanos se deterioró mucho. La Corte determinó cómo se debían analizar y tratar estos casos. Se requiere un escrutinio de las relaciones internas entre los socios, las expectativas del minoritario en el momento de adherirse a la sociedad y la valoración de las circunstancias que originaron o modificaron dicho interés. Además, la Corte de Carolina de Norte manifestó que el análisis de la opresión implica necesariamente un juicio sobre las medidas más apropiadas para superar los perjuicios causados al accionista minoritario, esto es, si existen remedios alternativos a las medidas adoptadas.

Sin duda, la teoría de las expectativas razonables sitúa al juez en una posición muy difícil de comprobación y calificación de dichas expectativas a partir de la prueba en el procedimiento, pues ha de verificar a través de las conductas y manifestaciones de los socios, una intención subyacente o implícita del socio minoritario, debiendo entrar a valorar las razones de participación originaria en el negocio societario.

Determinadas las expectativas razonables, los tribunales estadounidenses han fijado determinados remedios a la situación de opresión del socio minoritario: desde la disolución obligada o forzosa de la sociedad (no suele ser habitual), hasta el nombramiento de un agente externo que fiscalice los asuntos internos de la compañía o, lo que resulta más común y aceptado: la compra forzosa de acciones o «*buy-out remedy*»¹²⁹.

El «*buy-out remedy*» es un mecanismo que permite ordenar la salida del socio oprimido a través de la venta de sus acciones a la sociedad o por el resto de los socios a

¹²⁹ Así, por todos, Vid. a MOLL, «Reasonable Expectations v. Implied-in-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed?», 989 y ss, 1017.

un precio justo y razonable¹³⁰. Esta venta exige la valoración judicial del conjunto de conductas realizadas por los socios mayoritarios o de control en opresión del socio minoritario.

En otras jurisdicciones se ha admitido una suerte de derecho de retiro o de separación («*appraisal right*»). Es una suerte de derecho de separación frente a determinadas operaciones¹³¹.

Pero ¿cuál es el remedio más apropiado?

En el caso «*Brodie v. Jordan*» y otros (2006), la Corte Suprema de Massachussets, consideró que el remedio más apropiado frente a la opresión es aquel que permite al accionista minoritario restablecer la posición que habría tenido si no se hubieran realizado las conductas opresivas.

El más idóneo es, sin duda, la compra de acciones del minoritario por el mayoritario o la sociedad a un precio justo y razonable. Crea, como ha destacado doctrina societaria norteamericana, un “mercado artificial” para la compra de la participación social del minoritario, que permite a éste recuperar el valor invertido en la sociedad¹³².

Asimismo, no sólo se da un derecho de salida al socio, sino que, frente a la disolución de la sociedad permite su mantenimiento por el resto de los socios¹³³.

Resulta relevante que sea preferente la compra de acciones del minoritario por el mayoritario, a la disolución obligatoria de la sociedad con el fin de repartir la cuota de

¹³⁰ «*New York Business Corporation Law, Art. 1118 y New Jersey Revised Statutes, Art. 14^a:12-7 (8)*».

¹³¹ WERTHEIMER, «*The Shareholders’ Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value*», 613 y ss., 614.

¹³² Vid. a MOLL, «*Reasonable Expectations v. Implied-in-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed?*», 1018.

¹³³ Vid. a *Ibidem*, 1019.

liquidación de la sociedad entre los socios. Ha de preservarse el mantenimiento de la unidad productiva o explotación económica como valor económico-social¹³⁴.

La orden de venta a la sociedad o a los accionistas mayoritarios, implica un juicio de valoración del precio justo de las acciones («*fair value*»), lo que conduce a los autores a discutir cuál es el precio justo¹³⁵. Para algunos autores, el precio justo es el precio de mercado. Se trata del precio que habría pagado un inversor en el mercado. Dicho esto, algún autor considera que el precio justo no puede ser el de mercado porque la compra es obligada judicialmente.

¹³⁴ THOMPSON, «Corporate Dissolution and Shareholders' Reasonable Expectations». 193 y ss.

¹³⁵ Así, Vid. a MOLL, «Reasonable Expectations v. Implied-in-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed?», 989 y ss.; MOLL, «Shareholder Oppression and “Fair Value”: Of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation». 293 y ss., 310. Dicho esto, algún autor considera que el precio justo no puede ser el de mercado porque la compra es obligada judicialmente normalmente para el accionista mayoritario, que ya dispone del control societario.

1.5. La doctrina de la opresión en España

Esta se aborda doctrinalmente desde el año 1957 para también tutelar a la minoría ante las conductas abusivas de la mayoría¹³⁶.

Existe opresión cuando la mayoría de mala fe atenta contra el fin lucrativo propio del contrato social. La opresión se identifica como uno de los problemas de las sociedades de capital cerradas. El remedio de las conductas opresivas en España se centraliza en su inclusión en el abuso del derecho cuando la mayoría limita de forma sistemática y arbitraria el derecho del socio a participar en las ganancias sociales (Arts. 7 CC y 204 LSC).

En ese caso, el socio puede acudir, en determinadas circunstancias, a través de la impugnación del acuerdo social por abusivo, de no reparto o reparto insuficiente de dividendos (Art. 204 LSC).

Como tendremos ocasión de exponer, el socio puede tener interés en su salida y la recuperación del valor razonable de su participación social, a través del ejercicio del derecho de separación *ex* Art. 348 bis LSC. Con el ejercicio de este derecho, escapa,

¹³⁶ Constituye un hito doctrinal de gran importancia la obra del profesor DUQUE DOMÍNGUEZ, *Tutela de la Minoría. Impugnación de Acuerdos Lesivos (Art. 67 L.S.A), in totum*.

En el ámbito judicial en España, la primera sentencia donde se reconoce la doctrina de la opresión señala: “Es de ver que el supuesto planteado revela la realidad que la doctrina y la jurisprudencia anglosajona y norteamericana y, en menor medida, el derecho alemán, contemplan como de opresión de las minorías en el ámbito de las sociedades cerradas. Pues bien, a diferencia de lo que ocurre en Estados Unidos y Gran Bretaña, donde jurisprudencia y doctrina han elaborado el concepto de opresión de la minoría con la finalidad de permitir al socio la recuperación del valor de su inversión en los supuestos de comportamientos de la mayoría tachados como intolerables, ni nuestro derecho legislado ni la jurisprudencia y doctrina internas, a salvo algún atisbo aislado, tratan esta problemática. Ni la Ley 2/1995, de 23 de marzo, ni la vigente Ley de Sociedades Anónimas de 1989 regulan tal problemática, aportando solución a dicha situación”. Cfr. SJM de Valencia 203 de 13 de julio de 2007 «JUR\2007\291796».

También entran en el estudio, los trabajos de VAZQUEZ LEPINETE, «La Separación por Justa Causa Tras las Recientes Reformas Legislativas», 175 y ss.; VAZQUEZ LEPINETE, *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión*, 32 y ss.; MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, «Opresión de la Minoría. STS 1a de 5 de marzo de 2009 (RJ\2009\1629)».

Con un excelente dominio del Derecho comparado, MARTÍNEZ ROSADO, «Conductas Opresivas de la Mayoría Frente a la Minoría en las Sociedades Cerradas (A Propósito del Art. 18 de la Propuesta de Reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)». 330 y ss.

definitivamente, a la opresión del socio de control. En ese sentido, la solución española de reconocer un derecho de separación por falta de reparto de dividendo es mucho más efectiva frente a la teoría de la opresión o, sin más, la teoría de abuso de derecho, porque, a la postre el resultado alcanzado es el mismo que, conforme a la teoría de las expectativas razonables, está operando desde hace décadas en los Derechos inglés y estadounidense. Consideramos, asimismo, que el reconocimiento de un derecho de separación con límites permite excluir la solución de la disolución de la sociedad que es excesivamente drástica y que, en la «*praxis*» societaria de las legislaciones anglosajonas, se tiene presente como última ratio. Con el reconocimiento del derecho de separación se excluye el expediente de la disolución en defensa del interés social, como interés común de todos los socios.

Aunque en el artículo 348 bis LSC no se hace referencia ni a la situación de abuso de derecho ni a la opresión, sino a una situación objetiva de no reparto sujeta a determinados requisitos, constituye elemento ilustrativo a examinar, aunque sea brevemente, en qué consisten las conductas opresivas que se producen en el ámbito de las sociedades de capital cerradas¹³⁷.

¹³⁷ A las conductas de opresión al socio minoritario por el socio de control o mayoritario, la doctrina norteamericana e inglesa es muy amplia, sobre todo la relativa a los autores norteamericanos.

Vid., por todos, las aportaciones de SIEGEL, «Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law», 480 y ss.; MILLER, «Minority Shareholder Oppression in the Private Company in the European Community: A Comparative Analysis of the German, United Kingdom, and French “Close Corporation Problem”», 401 y ss.; DIGNAM; LOWRY, «Minority Protection», 24; MUKWIRI, «Takeovers and Incidental Protection of Minority Shareholders», 445 y ss.; ATANASOV; BLACK; CICCOTELLO, «Unbundling and Measuring Tunneling», 1703 y ss.; FOREMAN-PECK; HANNAH, «UK Corporate Law and Corporate Governance Before 1914: a Re-interpretation.», 9 y ss.; HORNE, «Suppressing Minority Shareholder Oppression», 215 y ss.; THOMPSON, «Corporate Dissolution and Shareholders’ Reasonable Expectations», 206 y ss.; KANG, «Re-Envisioning the Controlling Shareholder Regime: Why Controlling Shareholders and Minority Shareholders Often Embrace», 847 y ss.; HAMDANI; YAFEH, «Institutional Investors As Minority Shareholders», 692 y ss.; MOLL, «Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective», 756 y ss.; WAQAS; ZEB; ZEB, «Protection of Minority Share-Holders Rights», 194 y ss.; HENEGAN, «Oppression of Minority Shareholders: A Proposed Model and Suggested Remedies», 477 y ss.; HETHERINGTON; DOOLEY, «Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem», 8 y ss.; DIGNAM; LOWRY, «Minority Protection», 30 y ss.; O’NEAL; MAGILL, «California’s New Close Corporation Legislation», 1165 y ss.; MURDOCK, «Squeeze-outs, Freeze-outs, and Discounts: Why Is Illinois in the Minority in Protecting Shareholder Interests», 738 y ss.; BURKE, «Regulating Corporate Governance through the Market: Comparing the Approaches of the United States, Canada and the United Kingdom», 358

y ss.; MOLL, «Shareholder Oppression V. Employment-at-Will in the Close Corporation: The Investment Model Solution», 518 y ss.; LELE; SIEMS, «Shareholder Protection: A Leximetric Approach», 48; RICE, «Small Business and Its Problems in the United Kingdom», 227 y ss.; GEVURTZ, «Squeeze-Outs and Freeze-Outs in Limited Liability Companies», 500 y ss.; FLOURENTZOU, «Minority Shareholders: Applicability Of Unfair Prejudice», 7 y ss.; LELE; SIEMS, «Diversity in Shareholder Protection in Common Law Countries», 5 y ss.; LAMOREAUX; ROSENTHAL, «Corporate Governance and the Plight of Minority Shareholders in the United States Before the Great Depression», 13 y ss.; ETHAN; KUSIAK, «Gaining the Advantage in Close-Corporation Disputes: Examining Key Differences Between Massachusetts and Delaware Fiduciary Duty Law», 36 y ss.

Según O'NEAL, "Holders of a majority of the voting shares in a corporation, through their ability to elect and control a majority of the directors and to determine the outcome of shareholders' votes on other matters, have tremendous power to benefit themselves at the expense of minority shareholders. The following are a few illustrations. Majority shareholders may refuse to declare dividends and may drain off the corporation's earnings in a number of ways. Exorbitant salaries and bonuses to the majority shareholder-officers and perhaps to their relatives, high rentals for property the corporation leases from majority shareholders, and unreasonable payments to majority shareholders under contracts between the corporation and majority shareholders or companies the majority shareholders own are three major ways. Majority shareholders may deprive minority shareholders of corporate offices and of employment by the company or may cause the corporation to sell its assets at an inadequate price to the majority shareholders or to companies in which the majority are interested. Majority shareholders may also organize a new company in which the minority will have no interest, transfer the corporation's assets or business to it, and perhaps then dissolve the old corporation; or they may bring about a merger under a plan unfair to the minority. These techniques, however, are merely illustrative of those to which resourceful squeezers may resort". Vid. a O'NEAL, «Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights», 125.

Para MOLL, "The development of a shareholder's cause of action for oppression requires courts to determine when "oppressive" conduct has occurred. In wrestling with this issue, courts have developed three principal approaches to defining oppression. First, some courts define oppression as: [B]urdensome, harsh and wrongful conduct, a lack of probity and fair dealing in the affairs of a company to the prejudice of some of its members, or a visible departure from the standards of fair dealing, and a violation of fair play on which every shareholder who entrusts his money to a company is entitled to rely. Second, some courts define oppression by linking it to action that constitutes a breach of fiduciary duty. Third, many courts tie oppression to majority conduct that frustrates a minority shareholder's "reasonable expectations." Of these three approaches, the reasonable expectations standard garners the most approval. The highest courts in several states have adopted the reasonable expectations approach, and commentators have generally been in favor of the reasonable expectations standard". Vid. a MOLL, «Shareholder Oppression and the New Louisiana Business Corporation Act», 472-73.

A consideración de MILLER, "The increased use of contractual exit rights by close corporation shareholders in the United Kingdom and the United States may reduce the number of lawsuits. A contractual buy-out offers a critical exit strategy for participants whose relationships have soured. However, it is inevitable that in many circumstances courts will be needed to resolve shareholder disputes and will continue to play an important role in defining the scope of acceptable commercial A contractual buy-out agreed to in advance of a shareholder dispute may not always be possible. Some majority shareholders may be reluctant to give buy-out rights to a minority shareholder. In addition, shareholder buy-outs can place tremendous financial pressure upon businesses and their owners. Even if the majority is willing to grant buy-out rights, the buy-out may not necessarily solve the problem of the shareholder who wants to continue to participate

i) *La tipología de las conductas opresivas*

La doctrina de la opresión determina tres grupos de conductas opresivas del grupo de socios de control ejercitadas en abuso de derecho contra el socio minoritario¹³⁸.

Si bien no está determinado un concepto de conductas opresivas, la doctrina las define como aquellas decisiones o actuaciones realizadas por los socios mayoritarios en perjuicio de los socios minoritarios de manera injusta con la finalidad de marginarlos. En la doctrina española, se ha defendido que hay opresión cuando uno o varios socios, utilizando su posición estratégica, información privilegiada o uso torticero de un procedimiento legal, tratan de eliminar de la sociedad a uno o varios socios.

Estos grupos de conductas pretenden impedir la retribución de la participación social del socio minoritario a precio de mercado¹³⁹.

En primer lugar, destacan las conductas dirigidas a la asfixia financiera del socio minoritario, en segundo lugar, las prácticas enfocadas a la descapitalización de la sociedad y, en tercer lugar, las encaminadas a la limitación de sus derechos políticos y económicos. En el ámbito de las sociedades cerradas, estas conductas suelen concurrir

in the business. Moreover, the contractual buyout will not be the optimal remedy if the corporation possesses indispensable assets or attributes which are difficult or impossible to duplicate in a newly-formed enterprise. Finally, the remedy of a buy-out may not be so easily accomplished if the business feud occurs among more than one group of minority shareholders”. Vid. a MILLER, «How Should UK and US Minority Shareholder Remedies for Unfairly Prejudicial or Oppressive Conduct Be Reformed?», 631.

¹³⁸ Así, Vid. a VAZQUEZ LEPINETE, *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión*, 59.

MARTINEZ ROSADO destaca, “se ha sostenido que las conductas opresivas se encuentran íntimamente relacionadas con los deberes fiduciarios de buena fe y trato justo que los socios mayoritarios “deben” a los minoritarios a la hora de adoptar acuerdos, con base en que las sociedades cerradas se asemejan en cierta medida a las sociedades personalistas”. Vid. a MARTINEZ ROSADO, «Conductas Opresivas de la Mayoría Frente a la Minoría en las Sociedades Cerradas (A Propósito del Art. 18 de la Propuesta de Reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)», 331.

¹³⁹ Una descripción de las distintas conductas opresivas puede localizarse en la obra de O’NEAL; THOMPSON. *O’Neal and Thompson’s Oppression of Minority Shareholders and LLC Members: Protecting Minority Rights in Squeeze-Outs and Other Intracorporate Conflicts*, 7 y ss.

como instrumentos que tienen como finalidad la adquisición de la participación a un precio por debajo del mercado.

La adopción de acuerdos por la mayoría y la posición de control del grupo mayoritario de socios, facilitan las conductas opresoras a los socios minoritarios con el fin último de forzarles a la venta de sus acciones o participaciones a bajo precio.

Entre las conductas opresivas o abusivas destacan aquéllas que persiguen reducir al mínimo los ingresos del socio minoritario con la intención de asfixiarlo económicamente y obligarle a malvender sus acciones y participaciones. Al tiempo, el socio de control recibe dividendos encubiertos¹⁴⁰.

Entre las conductas típicas sobresalen el no reparto sistemático e innecesario de dividendos, a pesar de la existencia de beneficios (y una buena dotación de reservas voluntarias) y de la situación de equilibrio patrimonial de la sociedad, la reducción de miembros del órgano de administración (con el fin de evitar la representación proporcional en el Consejo de Administración), la modificación de la forma del órgano de administración convirtiéndolo en unipersonal (así de consejo de administración a administrador único), el despido del socio minoritario empleado y/o sus familiares.

La sistemática privación de la distribución de dividendos se manifiesta mediante el atesoramiento sistemático y reiterado e injustificado de los beneficios distribuibles cuando la junta general acuerda destinarlos a reservas voluntarias ejercicio tras ejercicio, sin una causa razonable. Con ello, el grupo de control impone una sequía de dividendos con la intención de perjudicar al socio minoritario y agotar su resistencia a mantenerse en la sociedad.

¹⁴⁰ A opinión de BAGO ORIA, “La recepción de dividendos encubiertos discriminatorios, es decir, de dividendos encubiertos que sólo benefician a algunos partícipes e ignoran al resto, es un comportamiento desleal del socio beneficiado. La razón es que los socios que las perciben ignoran o incumplen sus deberes societarios de forma dolosa. Su actuación puede impugnarse con fundamento en su propia conducta y con independencia de que el mismo negocio atributivo ya sea ineficaz debido al abuso representativo del administrador”. Vid. a BAGO ORIA, *Dividendos Encubiertos: El Reparto Oculto del Beneficio en Sociedades Anónimas y Limitadas*, 303 y ss.

La rescisión unilateral injustificada del contrato laboral del socio minoritario y/o sus familiares, privándolos de la que es normalmente, en sociedades cerradas, la principal fuente de ingresos. A lo que se acompaña normalmente, una política abusiva de falta de reparto de dividendos, que congelan su inversión en la sociedad.

Además de los grupos de conductas opresivas de la mayoría contra la minoría, contempladas en la doctrina clásica de la opresión, también es importante valorar un segundo grupo de casos. Este incluye operaciones dirigidas a apropiarse de los activos sociales y de las oportunidades de negocios de la sociedad «*tunneling*» o «*siphoning*», volatizando el interés patrimonial del socio minoritario. A dicho fin, se invoca por el grupo de control el interés social de la sociedad o del grupo de sociedades.

El grupo de control procede a una suerte de apropiación indebida de naturaleza civil instrumentada a través de estrategias complejas, creativas, refinadas y frecuentemente dotadas de un falso propósito empresarial para distribuir los beneficios de manera encubierta.

El socio mayoritario aplica distintos mecanismos para desviar los activos sociales y aprovecharse de las oportunidades de negocio de la sociedad. En primer lugar, la apropiación del flujo de caja «*cash flow tunneling*». En segundo lugar, la compra «*asset tunneling "in,"*» y la venta «*asset tunneling "out,"*» de activos de la sociedad.

Para la apropiación del flujo de caja, la mayoría nombra a los administradores y les fija remuneraciones superiores a las de mercado.

De otra parte, se procede a la compra de activos de sociedades vinculadas al grupo de control a precios muy superiores a los de mercado y a la venta bienes o derechos de la sociedad a precios inferiores en beneficio de terceros vinculados de forma directa o indirecta con el grupo de socios mayoritarios, en perjuicio de la sociedad y de los socios minoritarios.

Es también muy habitual perseguir la dilución de la participación del socio mediante aumentos de capital social, injustificados, reiterados y sistemáticos frente a los cuales el socio, exhausto y sin patrimonio, no tiene más remedio que claudicar. Con dicha dilución el socio, verá reducida su participación a la mínima expresión.

Y, como es sabido en la práctica, el grupo de control puede proceder a una venta de acciones, sin someterse a los controles que imponen las cláusulas restrictivas legales o estatutarias y, sin embargo, como controlan la administración de la sociedad, anotan en el libro de socios o de acciones nominativas al tercero que ha comprado las acciones o participaciones, con desconocimiento del socio minoritario y en contra del sistema legal que le reconoce frente al tercero el derecho de adquisición preferente de las acciones o participaciones.

La doctrina de la opresión además de tratar la tipología de conductas opresivas contra el socio minoritario encaminadas a su asfixia financiera y a despatrimonializar a la sociedad, también incluye un tercer grupo de actuaciones donde se limitan gravemente sus derechos políticos y económicos. Este grupo incluye unas conductas destacables y bien específicas. Así, la privación del derecho de información o la falsedad de la documentación. La vulneración de los derechos de la minoría, así, p.ej., la designación de auditor de las cuentas anuales.

En cuanto aparecen enfrentamientos y desavenencias entre los socios, el grupo de control cesa al administrador socio minoritario y en múltiples ocasiones también ejercita contra el mismo la acción social de responsabilidad¹⁴¹.

¹⁴¹ Para la profesora CURTO POLO, “[...] en un sentido amplio, podríamos entender que todo supuesto de opresión de la minoría en realidad encierra un abuso del poder de control de la mayoría”. Vid. a CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 71.

2. LAS RESTRICCIONES A LA TRANSMISIBILIDAD DE ACCIONES O PARTICIPACIONES SOCIALES

2.1. *La difícil transmisión de la condición de socio o accionista en las sociedades de capital cerradas*

El régimen de restricciones a la libre transmisión de las acciones y participaciones sociales constituye otro de los caracteres fundamentales determinantes de la condición y situación del socio minoritario en las sociedades de capital cerradas en España¹⁴².

¹⁴² En cuanto a la difícil transmisión de la condición de socio en las sociedades de capital cerradas, Vid. a VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 607 y ss.; URÍA, *Derecho Mercantil*, 492 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil*. V. 1, 718 y ss.; MEGÍAS LÓPEZ, «Abuso de Mayoría y de Minoría en las Sociedades de Capital Cerradas», 9 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Opresión de la Minoría en una Sociedad Cerrada», 1 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; IGLESIAS PRADA, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada. Las Participaciones Sociales: II. Transmisión. Negocios Sobre las Propias Participaciones. Derechos Reales», 1189 y ss.

A criterio del profesor BROSETA PONT, “[...] la libre transmisibilidad de la acción puede ser limitada en los estatutos originarios -y -también en un momento posterior a la fundación de la sociedad. Esta limitación a la libre transmisibilidad del título es corrientemente admitida en la teoría general de los títulos valores, en el sentido de que quien crea un título puede hacer depender su circulación de la observancia de determinados requisitos o condiciones, siempre que ello no produzca una derogación a la ley de circulación del propio título, ni una mutación o conversión de la del título especial elegido (al portador, a la orden o nominativo) en la ley de circulación de otro título distinto, cuando la ley impone coactivamente uno de ellos”. Vid. a BROSETA PONT, *Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de Acciones*, 23.

Según PERDICES HUETOS, “La facultad del socio de transmitir es el segundo de los elementos del supuesto de hecho transmisivo de la participación. Dicha facultad no es propiamente un derecho social, aunque por desprenderse y emanar de la participación, deriva en última instancia del contrato de sociedad (1). De ahí se desprende, por un lado, que puesto que la participación se configura y trae causa del contrato social, pueden preverse en el mismo restricciones a dicha facultad transmisiva (2); y por otro, que esas restricciones, puesto que no se refieren al ejercicio de un derecho social, afectarán a todo titular de la participación, legitimado o no para el ejercicio de los derechos sociales (3).” Vid. a PERDICES HUETOS, *Cláusulas Restrictivas de la Transmisión de Acciones y Participaciones*, 39.

También, Vid. ÁLVAREZ-VIJANDE; BARKER, [et.al], *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*, 14 y ss.; MEYERHOF SALAMA; MULLER PRADO, «Legal Protection of Minority Shareholders of Listed Corporations in Brazil: Brief History, Legal Structure and Empirical Evidence», 157 y ss.; de Vries, *Exit Rights of Minority Shareholders in a Private Limited Company*, 102 y ss.

En cualquier caso, la restricción a la libre transmisión de las participaciones sociales es un principio configurador de la sociedad de responsabilidad limitada. En contraste, está el régimen jurídico de libre transmisibilidad de las acciones en la sociedad anónima.

En las sociedades de capital cerradas las participaciones sociales confieren a su titular la condición de socio. De un lado, de forma originaria al fundarse la sociedad o posteriormente en una ampliación del capital social. De otro, de forma derivativa a través de la adquisición «*intervivos*» (compraventa, permuta, dación en pago, donación) o «*mortis causa*».

Como ya hemos destacado, la restricción estatutaria o, en su caso legal, convierte al minoritario que padece la opresión en prisionero de sus acciones y, por tanto, de la inexistencia de un mercado de liquidez, a diferencia de la sociedad cotizada.

Es importante destacar aquí que el régimen legal de las restricciones a la transmisión es muy distinto en la sociedad de responsabilidad limitada y en la sociedad anónima.

En la sociedad anónima impera, de forma general, el principio de libre transmisibilidad de las acciones. La doctrina española destaca que, en este tipo social, “*la transmisibilidad de la acción es un principio connatural a toda sociedad anónima* (Arts. 34, 116, 120 y 123 LSC)¹⁴³. Con todo, la polivalencia funcional del régimen jurídico de la sociedad anónima permite que estatutariamente pueda restringirse la transmisión de las acciones en aquellos casos en que interesa a los socios, vinculados por relaciones familiares o de amistad, evitar la entrada de extraños en el círculo de los socios. Esta voluntad de restricciones es muy típica en sociedades familiares. Desde la perspectiva legal, las restricciones sólo operan si afectan a acciones nominativas y se contemplan expresamente en los estatutos sociales. Las restricciones pueden tener otro origen puramente contractual a través de la suscripción de los accionistas de pactos parasociales que tienen efectos exclusivos respecto a los socios que los acuerdan y que, en términos generales, no son oponibles a la sociedad. Frente al incumplimiento del socio contratante, los demás socios podrán exigir el cumplimiento del contrato o la resolución del pacto parasocial, además de reclamar los daños y perjuicios que ocasione el incumplimiento (Art. 1124 CC).

¹⁴³ Así literalmente, Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil*, 435 y ss.

Las restricciones estatutarias a la libre transmisibilidad de la acción pueden evitar la libre transmisibilidad, pero no la transmisión que en sí misma considerada es válida, pues la transmisión, como destaca la mejor doctrina, es inderogable¹⁴⁴. Esto no significa que pueda transmitirse la acción infringiendo las cláusulas restrictivas y que ello no tenga efecto alguno. Es claro que el efecto que tendrá la vulneración será, no el hecho de que no se transmita la propiedad, sino que no tendrá efectos respecto a la sociedad, de tal forma que los administradores de ésta podrán denegar la inscripción del adquirente en el libro registro de acciones nominativas y, por tanto, no adquirirá la condición de socio y, no podrá, consecuentemente, ejercer los derechos de socio.

La tipología de cláusulas restrictivas es muy variada, pero destacan especialmente las *cláusulas de tanteo*, que reconocen a uno, varios o a todos los accionistas, e incluso a la sociedad un derecho de adquisición preferente sobre las acciones, lo que se traduce en que el titular de las acciones las tiene que ofrecer con carácter previo a los titulares del derecho y si estos no lo ejercen, podrá ofrecerlas libremente al tercero. También son muy habituales las *cláusulas de autorización* que supeditan o subordinan la transmisión al consentimiento de la sociedad (normalmente del órgano de administración o de la propia Junta, v. Art. 123.3 LSC), debiendo concretarse, de forma precisa, en los estatutos sociales las causas de denegación de la autorización.

Además de las restricciones a la libre transmisibilidad «*intervivos*», el legislador ha sido consciente que podrían acceder al “círculo de accionistas”, terceros extraños por la vía de la transmisión o enajenación forzosa, esto es, en los casos de procedimiento judicial o administrativo de ejecución forzosa. O, sin más, por sucesión «*mortis causa*». En ambos casos, la vía para evitar la entrada de terceros es la previsión en los estatutos sociales. En el caso de que el socio fallezca, para evitar la entrada de sus herederos o legatarios como socios, se establece el deber de la sociedad de presentar al heredero -o

¹⁴⁴ Vid., por todos, a PERDICES HUETOS, *Cláusulas Restrictivas de la Transmisión de Acciones y Participaciones*, «*in totum*». Una de las consecuencias de este principio, amparado en la tutela del derecho de propiedad con derecho fundamental, es lo previsto en el Art. 123.2 LSC que declara nulas las cláusulas estatutarias que hagan prácticamente intransmisible la acción. Incluso serán igualmente nulas las cláusulas que si bien por su contenido, no parecen excluir la transmisibilidad, de hecho, excluyen dicha transmisibilidad.

legatario- un adquirente o la propia sociedad con el fin de que se adquirieran por el *valor razonable* en el momento en que se solicitó la inscripción (Art. 124.1 LSC)¹⁴⁵.

El régimen de restricciones a la libre transmisibilidad es distinto en el caso de las participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada. En este caso, el legislador establece un régimen legal que es supletorio, primando el régimen estatutario establecido por los socios. No obstante, el régimen estatutario está sometido a límites (Art. 108.1 LSC), que derivan del por definición, carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada.

Así, en contraste con la sociedad anónima, el Art. 108.1 LSC dispone que serán nulas las cláusulas que hagan prácticamente libre la transmisión voluntaria de las participaciones sociales *inter vivos*. Esta prohibición se conjuga con la exigencia legal que condiciona la validez de las cláusulas que prohíban la transmisión voluntaria de las participaciones sociales, de que los estatutos sociales reconozcan el derecho del socio a separarse en cualquier momento y con la imposición de que la incorporación de dichas cláusulas prohibitivas a los estatutos cuenten con el consentimiento de todos los socios (Art. 108.3 LSC)¹⁴⁶.

El régimen legal supletorio en relación con la transmisión voluntaria de participaciones «*intervivos*» se contempla en el Art. 107 LSC, al que muchos de los estatutos de sociedades limitadas se remiten. El carácter supletorio significa que prevalecen las disposiciones estatutarias, con el respeto a los límites previstos en el Art. 108 LSC.

¹⁴⁵ El valor razonable es aquel, salvo acuerdo entre las partes, que determine un experto independiente distinto al auditor de la sociedad que nombren a tal efecto los administradores de la sociedad (Art. 124.2, 2º LSC).

¹⁴⁶ Los límites se completan con la nulidad de cláusulas que exijan al socio transmitir un número de participaciones a las ofrecidas y con la posibilidad de prohibir o impedir temporalmente la transmisión voluntaria de las participaciones por actos «*intervivos*» o el ejercicio del derecho de separación durante un período no superior a cinco años, plazo cuyo «*dies a quo*» es el de la fecha de constitución de la sociedad o en caso de aumento del capital social, el día de otorgamiento de la escritura pública de su ejecución (Art. 108.2 y 4 LSC).

En el caso de que los socios no contemplen en sus estatutos restricciones a la libre transmisión de las participaciones, esto es, a falta de regulación estatutaria, se aplican unas normas que se justifican por la naturaleza cerrada de la sociedad de responsabilidad limitada.

Así, en primer lugar, salvo disposición contraria de los estatutos, declara el Art. 107 LSC, la transmisión libre de participaciones, «*intervivos*», realizada a favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. En los demás supuestos, a falta de previsión en los estatutos, se somete al régimen supletorio¹⁴⁷.

¹⁴⁷ El régimen de transmisión voluntaria, contenido en el artículo 107 LSC, es el siguiente:

“1. Salvo disposición contraria de los estatutos, será libre la transmisión voluntaria de participaciones por actos «*inter vivos*» entre socios, así como la realizada en favor del cónyuge, ascendiente o descendiente del socio o en favor de sociedades pertenecientes al mismo grupo que la transmitente. En los demás casos, la transmisión está sometida a las reglas y limitaciones que establezcan los estatutos y, en su defecto, las establecidas en esta ley.

2. A falta de regulación estatutaria, la transmisión voluntaria de participaciones sociales por actos *inter vivos* se regirá por las siguientes reglas:

a) El socio que se proponga transmitir su participación o participaciones deberá comunicarlo por escrito a los administradores, haciendo constar el número y características de las participaciones que pretende transmitir, la identidad del adquirente y el precio y demás condiciones de la transmisión.

b) La transmisión quedará sometida al consentimiento de la sociedad, que se expresará mediante acuerdo de la Junta General, previa inclusión del asunto en el orden del día, adoptado por la mayoría ordinaria establecida por la ley.

c) La sociedad sólo podrá denegar el consentimiento si comunica al transmitente, por conducto notarial, la identidad de uno o varios socios o terceros que adquieran la totalidad de las participaciones. No será necesaria ninguna comunicación al transmitente si concurrió a la junta general donde se adoptaron dichos acuerdos. Los socios concurrentes a la junta general tendrán preferencia para la adquisición. Si son varios los socios concurrentes interesados en adquirir, se distribuirán las participaciones entre todos ellos a prorrata de su participación en el capital social.

Cuando no sea posible comunicar la identidad de uno o varios socios o terceros adquirentes de la totalidad de las participaciones, la junta general podrá acordar que sea la propia sociedad la que adquiera las participaciones que ningún socio o tercero aceptado por la Junta quiera adquirir, conforme a lo establecido en el artículo 140.

En cuanto al régimen de transmisión forzosa (Art. 109 LSC) y «*mortis causa*» (Art. 110 LSC) de las participaciones sociales se establecen normas especiales. En efecto, así acontece en este último caso, en el que si bien se admite por el Art. 110 LSC que la adquisición de las participaciones por sucesión hereditaria confiere al heredero o legatario la condición de socio, no obstante ello, los estatutos pueden establecer a favor de los socios sobrevivientes y, en su defecto, a favor de la sociedad, un derecho de adquisición de las participaciones del socio fallecido, apreciadas en su valor razonable que tuviera el día de su fallecimiento, cuyo precio se pagará al contado. En el caso de desacuerdo sobre la valoración, el precepto remite a lo dispuesto en materia de separación de socios.

d) El precio de las participaciones, la forma de pago y las demás condiciones de la operación, serán las convenidas y comunicadas a la sociedad por el socio transmitente. Si el pago de la totalidad o de parte del precio estuviera aplazado en el proyecto de transmisión, para la adquisición de las participaciones será requisito previo que una entidad de crédito garantice el pago del precio aplazado.

En los casos en que la transmisión proyectada fuera a título oneroso distinto de la compraventa o a título gratuito, el precio de adquisición será el fijado de común acuerdo por las partes y, en su defecto, el valor razonable de las participaciones el día en que se hubiera comunicado a la sociedad el propósito de transmitir. Se entenderá por valor razonable el que determine un experto independiente, distinto al auditor de la sociedad, designado a tal efecto por los administradores de ésta.

En los casos de aportación a sociedad anónima o comanditaria por acciones, se entenderá por valor real de las participaciones el que resulte del informe elaborado por el experto independiente nombrado por el registrador mercantil.

Letra d) del número 2 del artículo 107 redactada por el apartado uno de la disposición final cuarta de la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas («B.O.E.» 21 julio). Vigencia: 1 enero 2016.

e) El documento público de transmisión deberá otorgarse en el plazo de un mes a contar desde la comunicación por la sociedad de la identidad del adquirente o adquirentes.

f) El socio podrá transmitir las participaciones en las condiciones comunicadas a la sociedad, cuando hayan transcurrido tres meses desde que hubiera puesto en conocimiento de ésta su propósito de transmitir sin que la sociedad le hubiera comunicado la identidad del adquirente o adquirentes.

3. En los estatutos no podrá atribuirse al auditor de cuentas de la sociedad la fijación del valor que tuviera que determinarse a los efectos de su transmisión.

Finaliza la norma, estableciendo un plazo para ejercer el derecho de adquisición: tres meses a contar desde la comunicación a la sociedad de la adquisición hereditaria.

La ausencia de un mercado de desinversión para transmitir las participaciones sociales constituye otro límite relevante. Asimismo, es una de las causas de la existencia de dos fenómenos negativos para la sociedad. De un lado, el ejercicio abusivo del poder de la mayoría sobre la minoría. Del otro, el ejercicio abusivo de medios especulativos del socio minoritario para la satisfacción de sus derechos. También, en este escenario es pertinente analizar un asunto importante. Particularmente, la ausencia de un mercado de desinversión de las participaciones sociales facilita la opresión a la minoría en las sociedades de capital cerradas ¹⁴⁸.

¹⁴⁸ Respecto a la limitación a la transmisión de la condición de socio en las sociedades de capital cerradas, Vid. a HERNANDO CEBRIÁ, «Apuntes Sobre el Abuso del Socio Minoritario en las Sociedades de Responsabilidad Limitada», 271 y ss.; URÍA, *Derecho Mercantil*, 492 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE; SÁNCHEZ-CALERO, *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*, 722 y ss.; MEGÍAS LÓPEZ, «Abuso de Mayoría y de Minoría en las Sociedades de Capital Cerradas», 9 y ss.; HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 30 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; IGLESIAS PRADA, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada. Las Participaciones Sociales: II. Transmisión. Negocios Sobre las Propias Participaciones. Derechos Reales», 1192 y ss.

Según PERDICES HUETOS, “Los efectos frente a terceros de las cláusulas estatutarias vienen dados únicamente por las técnicas de derecho común que se usan. Con independencia del carácter social o parasocial de la cláusula, si de acuerdo con el derecho común la técnica que usa afecta a terceros, así sucederá con esa restricción: y, del mismo modo, si en el derecho común el tercero resulta protegido frente a ese mecanismo, tal cláusula le será inoponible. La naturaleza social o parasocial de una cláusula estatutaria no determina sus efectos frente a terceros extraños al vínculo social, sino que las consecuencias normativas de tal calificación son internas a la relación social, y se limitan a decidir si esa cláusula sigue o no el régimen de ese contrato; es decir, si quedan o no vinculados a la misma los sucesivos socios, si su interpretación debe ser objetiva o subjetiva, y si su modificabilidad procede por mayoría o por recontractación común”. Vid. a PERDICES HUETOS, *Cláusulas Restrictivas de la Transmisión de Acciones y Participaciones*, 52.

2.2.La ausencia de mercado de liquidación o desinversión de las participaciones sociales facilita la opresión a la minoría

La inexistencia de un mercado ágil para la transmisión onerosa de las participaciones y acciones sociales constituye una característica fundamental del carácter cerrado de la sociedad de responsabilidad limitada y de la sociedad anónima cerrada.

La ausencia de un mercado en las sociedades cerradas facilita el abuso u opresión continuada del socio de control sobre los minoritarios. En las sociedades abiertas, especialmente las sociedades cotizadas, existe un mercado que fija los precios objetivamente y que evita que los accionistas sean prisioneros de su condición. Sólo en el caso de las sociedades limitadas y en las sociedades anónimas cerradas, en cuyos estatutos se contemplan las restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones puede hacerse referencia a la falta de un mercado que evite el cautiverio del socio minoritario y la asfixia financiera a la que le sujeta las conductas opresivas del socio mayoritario.

En contraste, la ausencia de un mercado líquido de desinversión impide al socio minoritario deshacerse fácilmente de ellas ante situaciones de opresión de la mayoría. Las participaciones sociales o las acciones -en el caso de sociedades anónimas cerradas- son ilíquidas de hecho. Esta es la principal razón por la que en el ámbito subjetivo del derecho de separación se excluyen a las sociedades cotizadas y asimiladas, como tendremos ocasión de analizar¹⁴⁹. El socio oprimido padece una falta de salida frente al conflicto

¹⁴⁹ Como tendremos ocasión de reflexionar, el ámbito subjetivo de tutela es excesivamente amplio, en cuanto los socios de una sociedad anónima abierta suelen tener un mercado, si bien la participación social puede ser muy poco interesante por su reducido porcentaje para terceros, que no serán propensos a querer padecer la situación de opresión del socio mayoritario. Probablemente esta idea es la que ha fundamentado reconocer al socio minoritario también en las sociedades anónimas abiertas un derecho de salida o de separación.

A opinión de SANZ BAYÓN, “[...] en el marco de las sociedades cerradas, en las que no hay mercado de desinversión líquido, o al menos es extremadamente reducido, renunciar a priori al derecho de separación equivaldría a eliminar una salida de la misma, pudiendo quedarse el socio atrapado en la sociedad contra su voluntad. Cuestión diferente a la renuncia del derecho es la renuncia a su ejercicio para una situación determinada, que queda dentro del libre arbitrio de cada socio y de su política de inversión”. Vid. a SANZ BAYÓN, «El Derecho de Separación del Socio Ante Situaciones de Bloqueo en Sociedades Con Distribución de Capital 50-50», 305.

Para ALCALÁ DÍAZ, refiriéndose a las sociedades de capital cerradas, “[...] la singularidad tipológica no reside tanto en el derecho al dividendo en sí mismo, sino en el perfil del socio ya que en una sociedad cotizada generalmente es meramente inversor por lo que quiere liquidez en la inversión y la desinversión y no pretende satisfacer su interés lucrativo mediante su

mayoría-minoría, una asfixia financiera, como hemos analizado, y una situación de cautiverio. El derecho de separación del socio es la llave que evitará la opresión y permitirá recuperar al socio su inversión consistente en el valor razonable de su participación social.

IV. LA TUTELA DEL SOCIO MINORITARIO OPRIMIDO POR LA MAYORÍA COMO ABUSO DE DERECHO: LA IMPUGNACION DEL ACUERDO ABUSIVO EX. ART. 204.2 LSC

1. Introducción

La jurisprudencia española en cuanto al principio de la mayoría reconoce, de un lado, su carácter relativo y, del otro, la existencia de la doctrina de la opresión¹⁵⁰. Si bien

permanencia en la sociedad (dividendos), sino por la vía del mercado (valor de cotización), mientras que en una sociedad cerrada tal interés se vincula de forma directa con la obtención de dividendos e indirectamente con la cuota de liquidación. [...] Los problemas subyacentes al derecho al dividendo se presentan en las sociedades cerradas por carecer de un mercado de desinversión y en el contexto de un conflicto más o menos permanente entre socios de mayoría y minoría al no disponer éstos de alternativas retributivas, incluyéndose su no reparto en los denominados comportamientos opresivos de aquella sobre ésta”. Vid. a ALCALÁ DÍAZ, «El Derecho al Dividendo y sus Institutos de Protección», 101 y 103.

También, sobre la ausencia de mercado de desinversión en las sociedades de capital cerradas, Vid. Entre otros, además de la doctrina estadounidense ya citada, a GARCÍA MARTÍNEZ, «La Indispensable Sustanciabilidad de la Modificación del Régimen de Transmisión de las Participaciones Sociales a Fin de Ejercitar el Derecho de Separación (A Propósito de la Resolución de la DGRN de 4 de Julio de 2018)», 341-42; ALONSO ESPINOSA, «Tutela de la Ultraminoría. Anotaciones al Art. 2016.1 PF.2º LSC», 545; IRÁCULIS ARREGUI, «La Separación del Socio Sin Necesidad de Justificación: Por no Reparto de Dividendos o por la Propia Voluntad del Socio.», 230.

¹⁵⁰ Sobre la jurisprudencia española ante el principio de la mayoría en las sociedades de capital cerradas, Cfr. STS de 30 de junio de 1888, «Sentencia»; STS de 30 de octubre de 1918, «Sentencia»; STS de 14 de mayo de 1920, «Sentencia»; STS de 31 de diciembre de 1930, «Sentencia»; STS 873 de 7 de diciembre, «RJ\2012\3521»; SJM de Valencia 203 de 13 de julio, «JUR\2007\291796»; STS 418 de 26 de mayo, «RJ\2005\5761»; STS núm. 127 de 5 de marzo, «RJ\2009\1629»; STS 796 de 15 de noviembre, «RJ\2012\1492».

“Privar al socio minoritario sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática, ya que se declara probado que Markestil, SL nunca ha repartido dividendos entre sus socios, se presenta a todas luces como una actuación abusiva, que no puede obtener el amparo de los Tribunales, pues se trata de actitud impositiva afectada de notoria ilicitud, que justifica la impugnación promovida y estimada del

en España la tutela del socio sobre las actuaciones abusivas de la mayoría ha descansado históricamente en la infracción de la buena fe y en el abuso de derecho (Art. 7. 1 y 2 CC)

151

acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría, en este caso dos socios hermanos, frente a la minoría (el demandante que recurre)". Cfr. STS 418 de 26 de mayo, «RJ\2005\5761».

En cuanto a la doctrina administrativa española ante el principio de la mayoría en las sociedades de capital cerradas, Cfr. DGRN Resolución de 2 de febrero, «RJ\1966\1398»; DGRN Resolución de 22 de noviembre, «RJ\1991\8637»; DGRN Resolución de 28 de enero, «RJ\1999\614»; DGRN Resolución de 10 de julio, «RJ\2003\6084».

El carácter relativo del principio de la mayoría está determinado por los límites establecidos en la teoría de las bases esenciales del contrato social sobre los deberes de fidelidad y el interés social. Además, configura el régimen jurídico de la sociedad de responsabilidad limitada y es extensivo a la sociedad anónima. Por lo tanto, tiene un carácter relativo porque es una regla inadecuada para impedir el ejercicio de los derechos individuales del socio establecidos en las leyes y estatutos. Esta posición encuentra su fundamentación en la teoría de las bases esenciales de la sociedad y desde esta perspectiva la mayoría debe abstenerse de acordar modificaciones con afectación para los derechos individuales e inderogables del socio. Asimismo, en la mayoría de los socios reside la facultad de modificar los estatutos sociales porque han renunciado a sus derechos individuales en pro del interés colectivo. Sin embargo, esta potestad carece de un carácter omnímodo y su alcance debe evitar quebrantar las bases fundamentales del pacto social legitimando a las tiranías porque sería contraria a los principios generales del Derecho.

En adición al reconocimiento de la jurisprudencia española del carácter relativo del principio de la mayoría, también es importante considerar los límites de la teoría de las bases esenciales del contrato social sobre el interés social y el derecho del socio afectado a impugnar el acuerdo. El interés social se explica mediante las teorías institucionalista y contractualista. De un lado, la teoría institucionalista considera a la sociedad una institución corporación con un interés social distinto al de sus socios. Del otro, la teoría contractualista basa el interés social en la suma de los intereses particulares de sus socios. Además, en esta concepción cualquier daño producido en el interés común del reparto de beneficios u otra ventaja comunitaria supone una lesión al interés social. Asimismo, el beneficio de uno o varios socios debe entenderse en un sentido más amplio del puro interés económico también consiste en cualquier ventaja de carácter político-social o profesional. Por lo tanto, el beneficiario debe ser socio, aunque la utilidad la reciba a través de una persona interpuesta. Además, debe existir una relación de causalidad entre la lesión al interés social y el beneficio experimentado por el socio.

¹⁵¹ Como destaca IRÁCULIS ARREGUI, históricamente los acuerdos abusivos de no reparto de dividendos se han impugnado fundamentados en la prohibición del abuso de derecho para declarar su ineficacia o nulidad. Vid. a IRÁCULIS ARREGUI, «Impugnación del Acuerdo de no Repartir Dividendos: Atesoramiento Abusivo de los Beneficios», 251 y ss.

También, Cfr., entre otras, las SSTS de 14 y de 15 de febrero de 2018.

No obstante, tras la reforma de la Ley 31/2014, que modificó el régimen de impugnación de los acuerdos sociales, como analizamos a continuación, se introduce el abuso de la mayoría como causa de impugnación del acuerdo social (Art. 204 LSC).

La incorporación de esta causa permite afirmar que el concepto de interés social se amplía en cuanto tiene presente los legítimos intereses de la minoría de socios¹⁵².

El artículo 204 LSC dice literalmente que:

“Son impugnables los acuerdos sociales que sean contrarios a la ley, se opongan a los estatutos o al reglamento de la Junta de la sociedad o lesionen el interés social en beneficio de uno o varios socios o de terceros.

La lesión del interés social se produce también cuando el acuerdo aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios”.

En conexión con la causa finalidad lucrativa del negocio societario los acuerdos de la mayoría son, en principio abusivos bajo tres perspectivas. Así, desde la perspectiva contractual, si persiguen un interés distinto del conjunto de los socios. La segunda, si desde la perspectiva institucional tienen un interés distinto al de la sociedad (esto es, un interés externo). Y, finalmente, si causan (o pueden causar) perjuicio a los socios minoritarios.

El carácter abusivo de estos acuerdos se manifiesta tanto si se califica el ejercicio del voto como abuso de derecho como si se entiende constitutivo de abuso de poder. Además, estos acuerdos deben entenderse contrarios a los intereses de la sociedad porque

¹⁵² Esta interpretación, que compartimos, la defiende recientemente la profesora CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 159.

su regular funcionamiento exige también el respeto razonable de los intereses de la minoría.

Consecuentemente, el acuerdo de aplicación de resultado contrario al interés social en beneficio de uno o varios socios legitima al socio afectado a impugnarlo, si se cumplen los requisitos contemplados en el apartado dos del Art. 204 LSC.

Por consiguiente, desde la perspectiva de la teoría contractualista es irrelevante si el daño o lesión se ha producido efectivamente ya que su peligro potencial faculta el ejercicio de la acción de impugnación. Los acuerdos neutros carentes de afectación positiva o negativa del interés social pero adoptados con la intención de perjudicar el interés del socio minoritario también facultan para la impugnación a los socios minoritarios.

La falta de reparto sistemático e injustificado de dividendos constituye una de las principales conductas opresivas destinadas asfixiar económicamente al socio minoritario.

El principio de la mayoría facilita la opresión de la mayoría sobre la minoría porque permite la adopción de acuerdos abusivos bajo una cobertura legal formal.

Sucede, sin embargo, que la reforma de 2014 de la Ley de sociedades de capital, introduce una importante limitación a la mayoría en cuanto, conforme a la dicción del Art. 204 LSC, la lesión del interés social:

“se produce también cuando el acuerdo aun no causando daño al patrimonio social, se impone de manera abusiva por la mayoría. Se entiende que el acuerdo se impone de forma abusiva cuando sin responder a una necesidad razonable de la sociedad, se adopta por la mayoría en interés propio y en detrimento injustificado de los demás socios
“.

Es claro que entre los supuestos de hecho en que el acuerdo es abusivo, destaca el acuerdo social que responde a una estrategia de no reparto de dividendos, injusta, sistemática y reiterada en el tiempo, en perjuicio del socio minoritario. Si bien, defendemos que la impugnación exitosa no tendrá más resultados positivos que las de obtener la declaración de nulidad del acuerdo de falta de reparto, pero no en sí la

obligación de reparto al que podría tener derecho el socio, en aquellos casos en que el no reparto de dividendos no responde a una “necesidad razonable” de la sociedad.

Consecuentemente, la tutela de la impugnación tiene unos objetivos limitados porque el juez no tiene más remedio en el estado actual de nuestra legislación societaria, de abstenerse de sustituir las decisiones empresariales (Art. 226 LSC), sin poder invadir el terreno de la libertad de empresa de la sociedad.

A diferencia de otras legislaciones como las anglosajonas, el terreno de las decisiones empresariales (como lo es, la aplicación del resultado), imponiendo determinado reparto de dividendos, constituye coto vedado para el juez.

Si bien compartimos con un sector de la doctrina, que debería imponerse a la sociedad demandada, y no al socio minoritario, la carga de probar que la falta de reparto de dividendos respondía a una causa razonable.

La aplicación del Art. 217 LEC permitiría una suerte de inversión de carga de la prueba, que se desplazaría a la sociedad, de que el no reparto de dividendos es una decisión razonable, proporcional y sin soluciones alternativas menos gravosas o perjudiciales para la minoría de socios.

Una falta de reparto sistemático de dividendos sin razón alguna y prolongada en el tiempo, sin motivación ni racionalidad alguna, en el ámbito de las sociedades de capital cerradas, ha de considerarse abusiva, esto es, una conducta contraria a las exigencias de la buena fe, a la que resulta aplicable el Art. 7.2 CC:

“La Ley no ampara el abuso del derecho o el ejercicio antisocial del mismo. Todo acto de omisión que, por la intención de su autor, por su objeto o por las circunstancias en que se realice sobrepase manifiestamente los límites normales del ejercicio de un derecho con daño para terceros, dará lugar a la correspondiente indemnización y a la adopción de las medidas judiciales o administrativas que impidan la persistencia del abuso”.

En la sentencia del Tribunal Supremo, de 3 de abril de 2014, se hace mención a los presupuestos o requisitos que permiten determinar la existencia de abuso en el ejercicio de los derechos, en los siguientes términos:

“Esta norma tiene un origen jurisprudencial, que arranca de la Sentencia de 14 de febrero de 1944, y se inspira en lo que desde hacía unos años se había postulado por la doctrina científica: "incurre en responsabilidad el que, obrando al amparo de una legalidad externa y de un aparente ejercicio de su derecho, traspasa, en realidad, los linderos impuestos al mismo por la equidad y la buena fe, con daños para tercero o para la sociedad". De este modo, como hemos declarado en otras ocasiones, "la doctrina del abuso de derecho **se sustenta en la existencia de unos límites de orden moral, teleológico y social** que pesan sobre el ejercicio de los derechos, y como **institución de equidad**, exige para poder ser apreciada, una actuación aparentemente correcta que, no obstante, representa en realidad una extralimitación a la que la ley no concede protección alguna, generando efectos negativos (los más corrientes, daños y perjuicios), al resultar patente la circunstancia subjetiva de ausencia de finalidad seria y legítima, así como la objetiva de exceso en el ejercicio del derecho, exigiendo su apreciación una base fáctica que proclame las circunstancias objetivas (anormalidad en el ejercicio) y subjetivas (voluntad de perjudicar o ausencia de interés legítimo)" [Sentencia 567/2012, de 26 de septiembre, con cita las anteriores sentencias de 1 de febrero de 2006 y 383/2005, de 18 de mayo].

La formulación de los presupuestos para la apreciación del abuso de derecho, prácticamente no han cambiado desde aquella Sentencia de 14 de febrero de 1944. Así, recientemente y con cita de otras anteriores, en la Sentencia 690/2012, de 21 de noviembre, se recuerda que:

"para apreciar el abuso del derecho es precisa la concurrencia de los siguientes requisitos: a) el uso de un derecho objetivo y externamente legal; b) daño a un interés, no protegido por una específica prerrogativa jurídica, y c) la inmoralidad o antisocialidad de ese daño, manifestada en forma subjetiva (ejercicio del derecho con intención de dañar, con "*animus nocendi*"), o en forma objetiva (ejercicio anormal del derecho, de modo contrario a los fines económico-sociales del mismo) [Sentencias 455/2001, de 16 de mayo

, y 722/2010, de 10 de noviembre], ya que, en otro caso, rige la regla «*qui iure suo utitur neminem laedit*» (quien ejercita su derecho no daña a nadie)".

Nuestro ordenamiento jurídico no ampara conductas abusivas, desleales y predatorias, como las que realiza el accionista mayoritario o de control a la búsqueda de un interés extrasocial, a través de distintas conductas de opresión que originan perjuicio al minoritario.

En ese sentido, el Art. 7.2 CC dispone que, el abuso de derecho, además del derecho a la indemnización, permite “*la adopción de medidas judiciales y administrativas que impidan la persistencia en el abuso*”. Entre dichas medidas, la doctrina destaca la adopción de las medidas cautelares¹⁵³.

La nulidad del acuerdo es consecuencia de la existencia de un abuso de derecho y, por tanto, la consecuencia, ha de ser necesariamente la nulidad del acuerdo (Art. 204 LSC y Art. 7 CC). No debe olvidarse en este contexto, que además del derecho a la indemnización de los daños y perjuicios¹⁵⁴, que las conductas abusivas originen, el acto de ejercicio de los derechos de forma abusiva tiene como consecuencia la ineficacia de este o, si se prefiere, la nulidad de pleno derecho, amparada en el Art. 6.3 CC¹⁵⁵.

¹⁵³ Así brillantemente, DE ANGULO RODRÍGUEZ, «El Abuso del Derecho en el Art. 7.2 del Código Civil», 47 y 62., quien tras destacar que, desde el plano objetivo, una conducta puede ser abusiva en razón al objeto de esta o circunstancias que le rodean, menciona como medida judicial la adopción de las medidas cautelares.

Sobre un desarrollo de la teoría del Abuso de Derecho completa, Vid. a CARRASCO PERERA, «Accionistas en Minoría e Interés Social», 203 y ss.

¹⁵⁴ Al hacer referencia a la antisocialidad, DE ÁNGEL YÁGÜEZ, recordando la opinión del catedrático ROCA JUAN, defiende que ésta, “constituye el porqué de que se obligue a reparar el daño causado, aún alegando que se ejercita un derecho-porque la reparación es la manera de excluir el efecto dañoso-; pero ello justifica también que se declare la nulidad del acto y se le prive de los efectos aunque el daño a tercero no se haya producido, debiendo declararse nulos sin esperar a que la lesión se produzca según las SSTs de 9 de marzo de 1961 y 4 de mayo de 1967”, Vid. a DE ÁNGEL YÁGÜEZ «Comentario al art. 7.2 CC», 64.

¹⁵⁵ Así DE ANGULO RODRÍGUEZ, defiende que “la aplicabilidad de este último precepto (Art. 6.3 CC) es indiscutible en la medida que todo acto abusivo resulta, por la propia naturaleza de las cosas, contrario precisamente al Art. 7.2 CC, la disposición imperativa que establece su interdicción”. Vid. a DE ANGULO RODRÍGUEZ, «El Abuso del Derecho en el Art. 7.2 del Código Civil», 61.

2. La impugnación del acuerdo abusivo de atesoramiento injustificado de los beneficios sociales

2.1. La naturaleza abusiva del acuerdo social

El mero acuerdo de aplicación de resultado consistente en el no reparto de dividendos, o sin más, en la constitución de reservas voluntarias o de remanente no es, en principio, un acuerdo abusivo¹⁵⁶. Ello es así porque, como ya tuvimos ocasión de examinar, la Junta general ordinaria tiene libre autonomía, en ejercicio del derecho de libertad de empresa, para aplicar el resultado siempre y cuando se respeten los límites legales o estatutarios.

Si bien en la regulación anterior de la impugnación de acuerdos sociales era necesario que el acuerdo social entrañara una infracción contra el interés social, entendido como interés común de los socios, lo que conducía al aplicador del derecho, con frecuencia, a desestimar la impugnación, en cuanto un no reparto de dividendos, en sí mismo considerado, no lesiona el interés social, sino todo lo contrario: incrementa o fortalece los fondos propios de la sociedad.

En la mayoría de la doctrina y jurisprudencia anterior, si no existía lesión al interés social, el acuerdo no era anulable por la vía de impugnación de los acuerdos sociales. Ello implicó que las impugnaciones del acuerdo de atesoramiento de beneficios tuvieran su base o fundamento en el abuso de derecho (Arts. 7.1 y 2 CC), considerándose nulos de pleno derecho por ser contrarios a la Ley (Art. 6.3 CC)¹⁵⁷.

¹⁵⁶ En los casos de un acuerdo de no reparto de dividendos es importante destacar que tan susceptible de impugnación podría ser un acuerdo expreso como un acuerdo negativo. Vid. a IRIBARREN BLANCO, «La Impugnación de los Acuerdos Negativos de la Junta General», 165 y ss.

¹⁵⁷ Así, Vid. a POLO, «Abuso o Tiranía. Reflexiones Sobre la Dialéctica Entre Mayoría y Minoría en la Sociedad Anónima», 2269 y ss.

2.2. Los elementos que integran la naturaleza impugnabile del acuerdo de no reparto de dividendos

La nueva regulación de la impugnación de los acuerdos sociales da un paso muy importante para que los socios minoritarios, que pretenden continuar en la sociedad¹⁵⁸,¹⁵⁹ puedan impugnar los acuerdos explícitos o implícitos de no reparto de dividendos. A dicho fin, deben cumplirse, a tenor literal de la norma, con una serie de requisitos que permiten, a su vez, evitar el abuso de la minoría a través de la impugnación de los acuerdos sociales.

(i) La falta de daño en el patrimonio de la sociedad

No nos hallamos en presencia de una lesión al interés social en sentido estricto, pues en ese caso, sería suficiente impugnar el acuerdo social en atención al apartado primero del Art. 204 LSC¹⁶⁰. Este artículo es claro al hacer referencia al supuesto en el que la lesión del interés social se produce también “aun no causando daño al patrimonio social” cuando se impone de manera abusiva por la mayoría. Este es el caso concreto del atesoramiento injustificado de beneficios distribuibles, pues una creación o incremento de reservas voluntarias no perjudica al patrimonio de la sociedad, pero sí al patrimonio de los socios que no perciben los dividendos.

(ii) El interés propio de la mayoría y en detrimento injustificado de los demás socios

El interés propio al que alude el Art. 204.2 LSC es el clásicamente denominado interés extrasocial. Dicho interés no tiene porqué ser necesariamente económico, en

¹⁵⁸ Ya que, como desarrollamos más adelante, los socios minoritarios, frente al no reparto de dividendo y en el caso de que se cumplan los requisitos del Art. 348 bis LSC podrán ejercer el derecho de separación y salir de la sociedad recuperando el valor razonable de su participación social.

¹⁵⁹ Vid. a CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 205.

¹⁶⁰ Vid. a PULGAR EZQUERRA, «Impugnación de Acuerdos Sociales Abusivos y Reestructuración Societaria Homologada», 69 y ss. y 75.

cuanto la Ley no indica nada al respecto. Recientemente, la doctrina defiende que dicha ventaja puede consistir en el reforzamiento de la posición de control de la mayoría o en la adquisición, a precio de saldo, de la participación del socio minoritario¹⁶¹. Si bien, la valoración de esa ventaja será posible si se ha consumado antes de que se presente la demanda de impugnación. Por otra parte, en caso de venta de la participación, la impugnación del que no es ya socio por la transmisión de su participación no es posible, ya que no está legitimado (Art. 206).

(iii) El perjuicio injustificado a los socios minoritarios

No sólo es preciso que el acuerdo de atesoramiento sea en interés propio de la mayoría, sino que ocasione un *perjuicio injustificado* a los socios minoritarios. La doctrina en este caso considera que ha de darse contenido a la norma dando sentido a la expresión. Es injustificado el perjuicio cuando no hay una *necesidad razonable* de adoptar el acuerdo de no reparto de dividendos¹⁶².

Pero ¿en qué consiste la necesidad razonable? Dicha necesidad razonable del acuerdo de atesoramiento debe vincularse, en unas determinadas circunstancias, al estado patrimonial y financiero de la sociedad, a la existencia de proyectos necesarios vinculados a la viabilidad de la compañía y a la oportunidad de mejorar su posición competitiva en el mercado¹⁶³. En consecuencia, la necesidad razonable se vincularía a una maximización del valor de la empresa.

Sin embargo, la necesidad razonable no es suficiente, pues la mayoría, que percibe normalmente otras retribuciones directas (retribución como administradores, contratos de

¹⁶¹ CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 205 y ss.

¹⁶² Así, *Ibidem*, 207.

¹⁶³ Nos remitimos a las interesantes reflexiones de la profesora CURTO POLO. Vid., *Ibidem*, 207 y ss.

prestación de servicios y compensaciones de prestaciones accesorias) o, como ya hemos visto, indirectas, puede fácilmente crear la apariencia de una necesidad razonable.

Por esta razón, el legislador exige que el perjuicio sea justificado. La justificación ha de consistir que el acuerdo de atesoramiento de los beneficios distribuibles debe ser, en primer término, oportuno o conveniente y, en segundo lugar, proporcionado y necesario, esto es, que no se pueda conseguir a través de otros medios o recursos alternativos, menos lesivos para el socio minoritario.

No será justificado el perjuicio de la minoría cuando el atesoramiento de los beneficios sociales responda a la constitución e incremento de reservas voluntarias sin ningún objetivo empresarial a la vista vinculado a un plan de inversión serio y riguroso¹⁶⁴.

2.3. Los límites de la impugnación del acuerdo de atesoramiento de beneficios

Dados los requisitos exigidos por el Art. 204.2 LSC, en los que se refiere al acuerdo de falta de reparto de dividendos, resultará que, en la mayoría de los casos no prospere la impugnación. De un lado, porque, si se opta por defender que la carga de la prueba corresponde al demandante, los socios minoritarios no suelen tener información suficiente para acreditar la naturaleza abusiva del acuerdo, que en muchos casos depende de otros acuerdos y actuaciones posteriores, vinculadas con el fin definitivo de los beneficios atesorados y que, estratégicamente, serán futuros y no presentes. Ya vimos como la situación de opresión depende de una pluralidad de actuaciones y no sólo del acuerdo de no reparto de dividendos.

Por otra parte, además de las dificultades probatorias, existe una limitación intrínseca de la impugnación para solucionar el conflicto intrasocietario: la limitación del

¹⁶⁴ Así CURTO POLO, defiende que un acuerdo de constitución de reservas voluntarias podría estar justificado con vías a acometer un nuevo proyecto y en razón de las circunstancias concurrentes (dificultad de acceder al crédito, altos tipos de interés, etc), pero sería abusivo si la sociedad dispone de elevados recursos de libre disposición suficientes para acometer tal empresa, de modo que la falta de reparto produjera un perjuicio injustificado al socio. Sin más en este caso, se demostraría que la falta de reparto de dividendos respondería a un interés propio de la mayoría que al interés social. Vid. a CURTO POLO, *Ibidem*, 209.

juez de sustituir la voluntad de la sociedad para imponer obligatoriamente en sentencia la imposición de un reparto de dividendos.

A nuestro entender, no parece lógico, que el juez pueda más allá de declarar la nulidad del acuerdo, conforme al Art. 204.2 LSC, imponer a la sociedad un concreto reparto de dividendo.

Ello colisionaría con la normativa societaria, que no impone a la Junta un reparto obligatorio de un dividendo mínimo anual, y particularmente con el derecho fundamental a la libertad de empresa que en su contenido esencial destaca, con los límites expresamente impuestos por el legislador, la libre configuración de la estructura patrimonial y financiera de la sociedad. El proclamado principio de libre aplicación del resultado constituye un serio obstáculo a los poderes del juez.

Por ello debe rechazarse que, en el caso de fundamentación de la impugnación de abuso de derecho, se legitimaría al juez no sólo a declarar la nulidad, sino a imponer la decisión concreta de reparto en favor de los socios minoritarios perjudicados. Esta tesis inteligentemente defendida por un sector autorizado de nuestra doctrina¹⁶⁵ y por alguna sentencia del Tribunal Supremo¹⁶⁶, considera que el Art. 7.2 permitiría al juez adoptar las medidas necesarias para evitar que el abuso de derecho persista. Sin embargo, esta norma no legitima la imposición de una limitación a la sociedad a su libre autonomía en la aplicación del resultado.

¹⁶⁵ Nos referimos a los profesores ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS y HERNANDO CEBRIÁ. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 75; HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 75.

Siguen una posición contraria la mayoría de los autores, Vid., por todos, a ORTUÑO BAEZA, «Artículo 273. Aplicación del Resultado», 2032.

¹⁶⁶ Cfr. STS de 26 de mayo de 2005.

También Cfr. SAP de Madrid de 7 de octubre de 2005 y de 16 de marzo de 2018. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Más Sentencias que Condenan a una Sociedad a Repartir Dividendos (no Sólo Anulan el Acuerdo de Reservar los Beneficios)», 1.

Sin duda, ello puede generar la frustración de los socios minoritarios que, pese a obtener la nulidad del acuerdo abusivo, no podrán imponer a la sociedad el reparto de dividendos, pero no ha de olvidarse aquí, que el socio ya tiene en nuestro sistema una salida, más o menos digna, deseada o no, que es el ejercicio del derecho de separación por falta de reparto de dividendos, que le permitiría recuperar el valor razonable de su participación, cumplidos los requisitos determinados en el Art. 348 bis LSC.

A dichos requisitos y al ejercicio del derecho de separación destinamos los Capítulos 4 y 5 de esta investigación.

CAPÍTULO 4. EL FUNDAMENTO Y LA NATURALEZA JURÍDICA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN EX ART. 348 BIS LSC

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO. 1. Planteamiento. 2. La causa finalidad lucrativa del contrato de sociedad mercantil como fundamento de fondo del reconocimiento de derecho de separación. 3. El derecho de separación como remedio legal a la asfixia financiera del socio provocada abusivamente por la mayoría de control. 4. Los mecanismos de tutela el socio minoritario oprimido en Derecho comparado. 5. La protección de la sociedad y de sus acreedores. 5.1. La aplicación del principio de conservación de la empresa. 5.2. La sociedad está obligada a cumplir las obligaciones con sus acreedores. III. LA NATURALEZA DISPONIBLE DEL DERECHO DE SEPARACION. 1. El reconocimiento legal del carácter disponible del derecho del derecho de separación por falta de reparto de dividendo. 2. El contenido estatutario del derecho de separación. 3. El carácter renunciante del derecho de separación. La cuestión del desistimiento del derecho de separación una vez ejercido.

I. INTRODUCCIÓN

Como es sabido, el precepto ha sufrido importantes cambios desde que, tras su contemplación en iniciativas legislativas que no llegaron a la luz¹⁶⁷, se introdujo por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2010\1792, 2400).

El precepto, como ya hemos destacado, pretendía dar una salida al socio, por la falta de reparto de dividendos, originada por el abuso u opresión sistemática de la mayoría de no repartir dividendos a los socios, pese a la existencia de beneficios distribuibles.

¹⁶⁷ En el año 1989 las modificaciones del Derecho de sociedades incorporan nuevos supuestos de activación del derecho de separación del socio en determinados supuestos. Así, destacaban los supuestos de fusión y cambio de domicilio social (Arts. 149 y 320 de la derogada Ley de Sociedades Anónimas). Después, se suman cambios del Derecho de sociedades español en el año 1995 aumentando las causas legales de separación ampliándose a las estatutarias en ambos casos desde la visión de un sistema jurídico más flexible, sencillo y con costes inferiores a las sociedades anónimas. Especialmente, la modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales, la prórroga o reactivación de la sociedad y la transformación en otro tipo societario (Arts. 95 y 96 de la derogada Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada). Adicionalmente, en el año 2002 se propone el reconocimiento legal del derecho de separación por justa causa y ante la falta de reparto de beneficios en las sociedades de capital (Arts. 271-1 y 271-6 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles: Aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002).

Los trabajos sobre este específico derecho de separación anteriores a su reforma de diciembre del año 2018 destacaban tres cuestiones fundamentales. En primer lugar, reconocen la necesidad de ofrecer soluciones legales diferentes a la impugnación de los acuerdos sociales abusivos-por falta de reparto del dividendo. En segundo lugar, manifiestan la relevancia de las dificultades de interpretación de la norma a efectos de su aplicación. En particular, sobre su carácter imperativo, dispositivo, derogable, inderogable y modificable por vía estatutaria. En tercer lugar, los autores alertan respecto a los posibles efectos negativos de la norma sobre la liquidez de las sociedades de capital cerradas. En cuarto lugar, advierten sobre el riesgo de pasar del abuso de la mayoría al obstruccionismo de la minoría.

La intención del socio mayoritario de perjudicar el derecho del socio minoritario a disfrutar del dividendo y provocar su salida desventajosa de la sociedad se aprecia en cinco indicios principales. El primero, la reiterada retención de beneficios durante largos años. El segundo, la existencia de una elevada cifra de reservas respecto del capital social. El tercero, el injustificado incremento de los recursos propios atendiendo a la situación financiera de la sociedad. El cuarto, la inexistente previsión de gastos y proyectos de inversión a corto y mediano plazo. El quinto, el socio mayoritario percibe retribuciones periódicas de la sociedad en concepto de su cargo de administración, prestaciones accesorias y transacciones autorizadas. Por lo tanto, estos factores explican el desinterés del socio mayoritario en aplicar una política de dividendos favorable a su reparto. Vid. a SÁNCHEZ RUIZ, «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad», 375.

La salida del socio se consigue, no reconociendo un derecho al dividendo mínimo, en cuanto no se impone una obligación a la sociedad de reparto de dividendos, sino reconociendo un derecho de separación que le permite recuperar o liquidar el valor razonable de toda su participación social.

El reconocimiento de un derecho de separación del socio era una de las alternativas posibles, frente a la principal que era la limitación de la discrecionalidad de la Junta general en su competencia exclusiva de decisión de aprobación de la propuesta de aplicación de resultado (Art. 160 LSC), obligando a un reparto de dividendo mínimo anual.

Sin embargo, el efecto que pudiera producir un reparto obligatorio de un dividendo mínimo chocaba, de un lado, con la libertad de empresa y, en concreto, con la libertad de autonomía de configurar la estructura patrimonial y financiera de la sociedad y, de otro, con los riesgos que proyectaba un reparto obligatorio en la liquidez de la sociedad.

Con todo, el legislador ha sido consciente que, reforzando al máximo el principio de conservación de la empresa, no solucionaba el problema de la afectación negativa del derecho individual a participar en el reparto de las ganancias sociales, en los casos en que, como es habitual, existe, en las sociedades de capitales cerradas, la opresión de la mayoría del socio o socios de control sobre los minoritarios, consistente en la conducta abusiva de una falta de reparto sistemática de los beneficios distribuibles.

El fundamento del Art. 348 bis LSC, en su primitiva redacción fue precisamente solucionar el conflicto descrito a través del reconocimiento del derecho de separación, con la articulación de un precepto que no restringía el poder soberano de la Junta General de accionistas en cuanto a la decisión del destino de los resultados anuales de los socios, pero que presionaba fácticamente a la mayoría a su reparto para evitar la disminución patrimonial de la sociedad como consecuencia del derecho de separación.

Como consecuencia de las críticas recibidas por el precepto, de determinados sectores doctrinales, que advertían de los riesgos que entrañaba el Art. 348 bis para la

sociedad¹⁶⁸, fue suspendido en plena crisis económica, hasta su retorno en el año 2017, si bien no se tardó mucho en su reforma urgente que culminó en diciembre de 2018.

La modificación del artículo se posicionó en determinar la naturaleza dispositiva del derecho de separación, en el momento de constitución y posteriormente a través de modificación estatutaria, que recababa el acuerdo unánime de los socios en el momento de la modificación.

Como veremos seguidamente, la naturaleza disponible del derecho plantea muchas dudas sobre sus consecuencias y particularmente su carácter derogable trastoca el fundamento inicial para la introducción del derecho de separación como salida de la situación de opresión de la mayoría sobre la minoría de socios. Ello obliga a un planteamiento sobre la pervivencia del derecho de separación, pues, como destacamos en las páginas siguientes, el gran riesgo de la pérdida del carácter imperativo e inderogable de la norma es que, en la práctica, se reducirá su aplicación a la mínima expresión.

Asimismo, el nuevo precepto recoge las advertencias de los autores, en cuanto a los efectos destructivos sobre el patrimonio de la sociedad y particularmente sobre los riesgos de falta de liquidez que en determinados casos, origina el reparto de un dividendo mínimo, causando un estado de insolvencia de la sociedad.

¹⁶⁸ Vid. a PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 362 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 82 y ss.; SÁNCHEZ CALERO; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO; ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles: Aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002*, 68 y ss.; ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*, 70 y ss.; BRENES CORTÉS, *El Derecho de Separación del Accionista*, 19 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Aplicación de Resultados y Defensa del Capital Social. De Nuevo Sobre la Crisis (Presunta) de la Noción de Capital Social», 8565 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Oposición*, 23 y ss.; HERNANDO CEBRIÁ, *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*, 93 y ss.; CABANAS TREJO; MACHADO PLAZAS, «Derecho del Socio a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales y Abuso de la Mayoría (SAP Barcelona 25 julio 1994)», 293 y ss.

Por ello, ahora el Art. 348 bis LSC, excluye de su ámbito subjetivo de aplicación, no sólo a las sociedades cotizadas, sino las sociedades en situación concursal y preconcursal.

Por otra parte, el precepto aprovecha, además de una mejora en los términos jurídico-contables con relación a los beneficios distribuibles, que analizaremos detalladamente, las propuestas de la doctrina societaria de reconocer el derecho de separación del socio por falta de reparto de un dividendo mínimo en el seno de los grupos sociales, extendiendo la protección al socio externo.

La interpretación del precepto ha de sustentarse en una hermeneusis funcional de las normas¹⁶⁹, esto es, teniendo presente su fundamento y su finalidad. Conviene, por tanto, destacar, de nuevo, que la norma no reconoce un derecho individual al socio a un dividendo anual mínimo, sino una suerte de “derecho de salida”, que tiene como objetivo poner fin a la situación de opresión que padece la minoría de socios frente a los abusos sistemáticos de la mayoría controlada por los socios de control.

II. EL FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACION DEL SOCIO: LA OPRESIÓN DE LA MAYORÍA DE CONTROL A LOS SOCIOS MINORITARIOS

1. Planteamiento

El fundamento o finalidad del Art. 348 bis es dotar al socio minoritario de un mecanismo de tutela efectivo que ponga fin, definitivamente, a la opresión. El legislador ha sido consciente que la pura impugnación del acuerdo social de no reparto de dividendos (expreso o tácito) no resulta eficiente, en cuanto con la declaración de nulidad del acuerdo por abusivo (Art. 204.1LSC) no acaba con la política de abuso sistemático e

¹⁶⁹ Para TIRADO MARTÍ, “[...] El método funcionalista aquí propuesto es, en buena medida, el contrario a un análisis abstracto con soluciones para todos los supuestos, en todo lugar: el funcionalismo aquí propuesto no sólo se mantiene estrictamente dentro de los límites interpretativos generales, sino que persigue, precisamente, el máximo respeto a la finalidad de la ley; de una ley concreta.”. TIRADO MARTÍ, «Reflexiones Sobre el Concepto de “Interés Concursal”», 1080.

injustificado de reparto de dividendos, que constituye una vulneración, no tanto a un derecho a un dividendo, que es inexistente en la normativa española, como del derecho individual del socio a participar en las ganancias sociales (Art. 93.1.a) LSC).

Desde dicha premisa, el legislador español ha optado por reconocer explícitamente un especial derecho de separación que permite la salida del socio recuperando el valor razonable de toda su participación social cuando se cumplen determinados requisitos previstos por el Art. 348 bis LSC, cuya concurrencia legitiman al ejercicio del derecho (v. Capítulo 5 de esta tesis doctoral).

Desde esa perspectiva, el derecho de separación constituye un remedio eficiente para finalizar el conflicto intrasocietario generado por la opresión de la tiranía de la mayoría sobre la minoría, que pretende asfixiar financieramente al socio minoritario con una sequía permanente de dividendos en una situación en la que no está racionalmente justificado no repartir dividendos¹⁷⁰.

La tiranía vulnera, en el fondo, el derecho de ánimo de lucro subjetivo del socio nacido desde el momento de constitución de la sociedad, del contrato social. Este ánimo

¹⁷⁰ Sobre los fundamentos del derecho de separación ex Art. 348 bis LSC, Vid. a GARCÍA SANZ, «Causas Estatutarias de Separación en la Sociedad Anónima Cerrada Como Técnica de Protección del Socio Minoritario», 295 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 65 y ss.; BRENES CORTÉS, *El Derecho de Separación del Accionista*, 49 y ss., 96 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 33 y ss., 60 y ss., 114 y ss., 136 y ss.; ALONSO LEDESMA, «La Autonomía de la Voluntad en la Separación de Socios», 99 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 1 y ss.; FARRANDO MIGUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 56 y ss.; GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 314 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Conflictos Intrasocietarios (Los Justos Motivos Como Causa Legal No Escrita de Exclusión y Separación de un Socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada)», 89.

Al entender de CURTO POLO, “En los ordenamientos continentales los mecanismos de salida del socio minoritario de una sociedad de capital y, particularmente, de una sociedad cerrada, o bien están expresamente regulados, o bien se han ido consolidando a través de una jurisprudencia reiterada ante situaciones en las que no puede exigírsele al socio continuar formando parte de la sociedad por distintas causas. No existe, por tanto, un poder discrecional de los tribunales para dar solución a las situaciones de opresión de la minoría basándose en la equidad, a diferencia de lo que ocurre en los sistemas del Common law”. Vid. a CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 244.

de lucro derivado del contrato de sociedad mercantil se ve frustrado por las conductas opresivas de la mayoría y es lo que justifica, aun no teniendo el socio un derecho a un dividendo anual, pero sí un derecho a participar en las ganancias sociales, a la previsión de un instrumento de tutela del socio que, viendo frustradas las expectativas que tenía en el momento fundacional o el momento posterior de acceso a la condición de socio, le permite recuperar su inversión o parte de ella, a través de una suerte de cuota de separación, consistente en el valor razonable de toda su participación social.

Ciertamente, el fundamento del precepto nace de una necesaria tutela del socio minoritario oprimido. El reconocimiento del derecho de separación pretende neutralizar la privación del derecho de los socios minoritarios a participar en las ganancias sociales, frustrado por la política sistemática, injustificada y abusiva de no reparto de dividendos. Con su ejercicio el socio abandona la sociedad, recuperando el valor razonable de su participación, y escapa a todas las conductas represivas del grupo de socios de control que, hasta el momento de su ejercicio, le originaban asfixia financiera, pues ni podía de hecho transmitir libremente sus acciones o participaciones, quedando prisionero de su condición, ni la impugnación de los acuerdos sociales de no reparto de dividendos, permitían, con la pura declaración de nulidad de la sentencia, poner fin último a las conductas de opresión.

Ambas técnicas alternativas de tutela del socio minoritario tienen plena efectividad en dos situaciones: si el socio pretende mantenerse en la sociedad, será proclive a impugnar el acuerdo social abusivo (Art. 204.1 LSC), si, en cambio, no soporta la conducta abusiva de no reparto sistemático preferirá la salida del ente societario recuperando su inversión, esto es, el valor razonable de toda (no solo de parte) su participación social¹⁷¹.

¹⁷¹ Para ALCALÁ DÍAZ, “indudablemente la reforma ha mejorado el sistema de protección del socio ya que el derecho de separación evita en sociedades cerradas la opresión indefinida de la mayoría sobre la minoría por falta de reparto de dividendos, limitando el riesgo de que el conflicto permanente termine en una venta a bajo precio de sus acciones o participaciones. Asimismo, la medida es eficaz al menos si se tiene en cuenta su efecto disuasorio sobre la mayoría respecto del acuerdo de no repartir dividendos, especialmente en los casos en los que el pago del valor de las acciones y participaciones al socio que ejercita el derecho de separación implique destinar una parte significativa del patrimonio, comprometa la liquidez de la

2. La causa finalidad lucrativa del contrato de sociedad mercantil como fundamento de fondo del reconocimiento de un derecho de separación

La conducta abusiva del socio de control de no reparto sistemático e injustificado de dividendos vulnera, en primer término, el contrato de sociedad mercantil.

Ya hemos tenido ocasión de desarrollar en capítulos anteriores, la importancia que tiene para el socio participar en la constitución del contrato de sociedad, realizando su aportación social y cumpliendo el deber de fidelidad.

Estas son las únicas obligaciones del socio, a cambio de una contraprestación futura, incierta y de naturaleza abstracta, que se integra en el derecho a participar en las ganancias sociales.

El ánimo de lucro societario fundamenta este derecho abstracto a participar en los beneficios distribuibles, siempre que se cumpla con las atenciones legales previstas en la LSC en cuanto a los límites de aplicación del resultado del ejercicio (Arts. 273 y ss. LSC).

El reconocimiento del derecho de separación tiene, por tanto, un doble fundamento: en primer término, la causa-finalidad lucrativa del contrato de sociedad mercantil (teoría del contrato)¹⁷², que exige el respeto del derecho a obtener lucro

sociedad o genere, incluso, problemas de viabilidad empresarial”. Vid., por todos, a ALCALÁ DÍAZ, «El Derecho al Dividendo y sus Institutos de Protección», 83 y ss. y 110.

¹⁷² En cuanto al incumplimiento injustificado de la mayoría de la causa-finalidad lucrativa del contrato social, Vid. a BRENES CORTÉS, «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 141 y ss.; BRENES CORTÉS, *El Derecho de Separación del Accionista*, 96 y ss.; BRENES CORTÉS, «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 114 y ss.; GIRÓN TENA, *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*, 128 y ss.

Según ALFARO ÁGUILA-REAL, “[...] El Derecho de sociedades, como parte del Derecho de los contratos, se entiende adecuadamente como un conjunto de “cláusulas contractuales”, que el legislador proporciona a las partes en la idea de que ellas mismas las habrían pactado si los costes de hacerlo hubieran sido lo suficientemente bajos (voluntad hipotética de las partes). Pero las mismas limitaciones de información y costes de contratar que pesan sobre las partes, pesan sobre el legislador, de manera que las leyes de sociedades tampoco regulan la actividad de las sociedades y se limitan a tener el contenido que, para los estatutos sociales típicos, acabamos de exponer. Normalmente estas reglas son dispositivas (art. art. 10 LSA y art. 12. LSRL). Así concebido, el contrato de sociedad aparece como la respuesta a la necesidad de un mecanismo flexible de regulación que permita la adaptación de la relación contractual entre los socios a un entorno cambiante adoptando las decisiones conforme se vayan haciendo necesarias,

participando de las ganancias sociales, sin que ello comprometa la continuidad o viabilidad de la sociedad; y en segundo lugar, el reconocimiento de un derecho de separación de la sociedad cuando, concurren determinados requisitos legales (teoría de la ley).

El ordenamiento societario español prevé unas causas legales de separación fundadas en las modificaciones del contrato social (Art. 346 LSC). Sin embargo, este específico derecho de salida del socio minoritario nace del incumplimiento injustificado por parte de la mayoría de control, del contrato social con la intención de perjudicarlo asfixiándolo financieramente. Con el acuerdo de no reparto, se frustran, de forma abusiva las expectativas del socio de participar en las ganancias sociales¹⁷³, que le indujeron en

a través de los acuerdos sociales correspondientes y de la actuación de los órganos, bien puede calificarse al contrato de sociedad como un mecanismo de recontractación entre las partes. Al regular únicamente cómo se toman las decisiones, esto es, cómo se “rellena” el contrato social, los socios eliminan costes ex ante, porque no han de invertir tiempo y esfuerzo en prever y regular los posibles estados del mundo futuros en el momento en que constituyen la sociedad. Se limitan a decidir quién adoptará las decisiones correspondientes. Naturalmente, con ello aumentan lógicamente los costes de negociación ex post. Durante la vida de la sociedad, de acuerdo con lo que hemos señalado sobre conrtractación incompleta, los contratantes pueden tratar de alterar el “reparto” inicialmente presupuestado utilizando para ello el derecho de voto en su beneficio particular”. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas», 3-4.

A la consideración de CURTO POLO, “[...] a través del contrato de sociedad se realizan los intereses que podemos calificar como sociales de los socios que la integran, tanto el interés común como los intereses sociales individuales que puedan integrarse dentro del contrato de sociedad, y cuya satisfacción dependerá de las decisiones que se adopten conforme al principio mayoritario dentro de la estructura societaria. La cuestión es si la creación del nuevo ente social supone una autonomía tal respecto de los socios que lo constituyen que puede perseguir sus propios intereses, distintos de los perseguidos por los socios polarizados en torno a ese interés común. Las opiniones al respecto se dividen fundamentalmente en torno a las tesis contractualistas y las tesis institucionalistas [...]”. Vid. a CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 42.

¹⁷³ El contrato vincula jurídicamente, desde su origen, a todos los socios fundadores de la sociedad y a cuantos socios se incorporen posteriormente. Asimismo, destacan el carácter asociativo, la comunidad de fin y la plurilateralidad de su estructura como los elementos presentes en el contrato de sociedad. Adicionalmente, la teoría del contrato se formuló incluyendo las relaciones obligatorias típicas y excluyendo todas las posibles relaciones obligacionales atípicas. En consecuencia, se generaron diversas objeciones motivadoras de la construcción del contrato plurilateral como nueva figura jurídica dotada de los caracteres de toda convención y de otros propios. Paralelamente, la existencia de sociedades de socio único presenta un supuesto donde pueden existir dudas sobre su origen contractual porque predomina el origen institucional. En este caso, la sociedad mercantil se configura como un instrumento de naturaleza privada para la

organización empresarial. Por lo tanto, la generalidad de la doctrina científica admite la existencia de una específica vertiente contractual en el Derecho de Sociedades.

En contraste, el rechazo a la naturaleza contractual de la sociedad se defiende mediante dos teorías principales. Por una parte, la teoría del acto social constitutivo y, por la otra, la teoría del acto complejo. La teoría del acto social constitutivo es la primera en negar la naturaleza contractual del acto constitutivo de la sociedad. Su crítica principal a la teoría del contrato se basa en la imposibilidad de crear una personalidad jurídica sujeto de derechos mediante un simple acuerdo de voluntades. Por este motivo, la sociedad se crea mediante un acto social constitutivo unilateral donde el inicio y perfección de la sociedad se realiza en un acto jurídico único donde se proyectan unilateralmente la voluntad de los partícipes. Sin embargo, los detractores de esta teoría rechazan a la creación de la personalidad como el único efecto del acto constitutivo. En especial, porque el conjunto de derechos y obligaciones para la sociedad y sus socios difícilmente son resultado de un acto unilateral.

Consecuentemente, algunos autores alemanes sustituyeron la teoría del acto social constitutivo con énfasis en la creación de la personalidad jurídica por la teoría del acto colectivo. La teoría del acto colectivo centra su atención en el fenómeno de la unificación de diferentes manifestaciones de voluntad donde cada una carece de entidad y valor autónomos. Además, considerando la estrecha relación existente entre una voluntad única y la de una persona jurídica. La teoría del acto complejo niega el origen negocial del acto constitutivo de la sociedad, difundiéndose en una parte de la doctrina científica alemana, francesa e italiana. El acto complejo, es un conjunto de declaraciones de voluntad paralelas de idéntico contenido, encaminadas a un fin y sin unificarse jurídicamente en una única voluntad. Adicionalmente, el contrato produce efectos únicamente entre los contratantes y sus manifestaciones de voluntad e intereses son opuestos. Por el contrario, el acto complejo también puede tener efectos sobre la esfera jurídica de terceros y las manifestaciones de voluntad son paralelas coincidiendo los intereses de las partes.

En adición al análisis del incumplimiento injustificado del contrato social por parte de la mayoría como uno de los elementos esenciales de la protección del socio minoritario, además de la teoría del contrato, también importa la teoría de la Ley. La teoría de la Ley fundamenta el derecho de separación en la voluntad del legislador de configurarlo como una institución de orden público. Por eso, lo concibe como un remedio contra el poder ilimitado de las asambleas de socios de modificar los actos propios impidiendo su privación por disposición estatutaria y por el acuerdo de la mayoría. Desde esta perspectiva, este derecho de separación es un supuesto de rescisión parcial del contrato de sociedad ante causas previstas legal y estatutariamente. Por lo tanto, el cumplimiento de las causas de su ejercicio depende del socio mayoritario como una parte del contrato de sociedad. Específicamente, de la adopción del acuerdo de limitación del dividendo con la intención de originar un perjuicio al socio minoritario. Además, estas causales están en el ámbito de las condiciones resolutorias potestativas invalidantes de la obligación inicial de satisfacer el dividendo ante la existencia de beneficios repartibles (Art. 1.115 CC).

Por eso, nace el derecho del socio minoritario a separarse de la sociedad con el reembolso de sus participaciones y acciones sociales. Asimismo, este derecho es un antídoto a la vinculación permanente entre el socio minoritario perjudicado y la sociedad controlada por un socio mayoritario con reiteradas conductas abusivas en manifestación de su mala fe. La aglutinación de la teoría del contrato y de la Ley permite la realización del fin último del derecho de separación como instrumento de tutela del socio minoritario frente a los acuerdos sociales de la mayoría. En particular, ante las decisiones donde se incumple el contrato social y se modifican sustancialmente los elementos de la estructura social considerados como presupuestos esenciales de adhesión del socio a la sociedad.

participar en la constitución de la sociedad o, posteriormente, en la adquisición de la condición de socio.

3. El derecho de separación como remedio legal a la asfixia financiera del socio provocada abusivamente por la mayoría de control

La política sistemática de negación de reparto de dividendos, que vulnera el contrato de sociedad y el derecho del socio a participar en las ganancias sociales, genera evidentes daños o perjuicios en los intereses del socio minoritario.

El no reparto de dividendos puede afectar a su principal fuente de ingresos. En particular, porque el socio minoritario puede haber puesto una considerable parte de su patrimonio a disposición de la sociedad. No es, por otra parte, infrecuente que ante el deterioro de las relaciones personales una de las primeras decisiones del socio mayoritario al producirse el conflicto intrasocietario, sea la rescisión de los contratos laborales del socio minoritario y de las personas vinculadas al mismo.

El actual sistema legal permite al mayoritario defenderse de las reclamaciones del socio, utilizando en interés de la sociedad los recursos de esta, mientras el socio minoritario debe utilizar para su defensa su patrimonio, de los que es consciente la mayoría de control para construir su estrategia de derribo del socio disidente¹⁷⁴.

¹⁷⁴ Respecto a los perjuicios al socio, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 26 y ss.

Para CURTO POLO, “[...] los acuerdos o decisiones mediante los cuales los socios mayoritarios pretendan lograr un interés extrasocial, y, particularmente, una mayor rentabilidad en la sociedad, bien únicamente en calidad de socios, bien acompañando a tal posición la condición de administradores, en perjuicio del patrimonio social y/o de los legítimos intereses de los socios minoritarios, serán impugnables por ser contrarios al interés social. Los socios impugnantes deberán probar en este supuesto el conflicto de intereses, por cuanto, a diferencia de lo que ocurre cuando el socio afectado por el conflicto está privado del derecho de voto, en este caso no se presume dicha contraposición de intereses. Pero serán los socios mayoritarios los que deban probar que el acuerdo adoptado gracias a su poder de decisión dentro de la junta general es conforme con el interés social. De modo que, por esta vía, se podría haber introducido en nuestro ordenamiento la inversión de la carga de la prueba que venía siendo demandada por la doctrina en relación con la impugnación de los acuerdos abusivos contrarios al art. 7.2 CC” Vid, a CURTO

4. Los mecanismos de tutela del socio minoritario oprimido en Derecho comparado

También en Derecho comparado el mecanismo legal más frecuentemente utilizado para prevenir y remediar los conflictos intrasocietarios horizontales entre el socio mayoritario de control y el minoritario es facilitar la salida del socio perjudicado o afectado, reconociéndole un derecho de separación¹⁷⁵.

POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 20.

¹⁷⁵ Sobre los mecanismos en el Derecho comparado para tutelar al socio minoritario oprimido, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Paralización de los Órganos Sociales en las Sociedades de Capital*, 162 y ss.; SEBASTIÁ MAGANTO, «El Ejercicio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución del Dividendo», 350 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión*, 52-62; GUERRERO LEBRÓN, «La Protección del Socio Externo de Un Grupo de Sociedades a Través del Art. 348 Bis LSC», 394 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 852 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 230 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 77 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «El Derecho de Separación por Justa Causa en el Derecho de Sociedades de Capital», 479 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Arbitrabilidad de un Derecho Estatutario de Separación por “Justa Causa” en una Sociedad Anónima: En Torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005», 274 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, «La Separación por Justa Causa Tras las Recientes Reformas Legislativas», 176 y ss.

Para ALFARO y CAMPINS, “La regla, por lo demás, está en línea con las soluciones que se han ofrecido a las situaciones de explotación u opresión del minoritario en otros ordenamientos comparados. Nos referimos a la doctrina de la «*oppression*» en los Derechos anglosajones (así en Estados Unidos y Gran Bretaña) y la creación doctrinal y jurisprudencial de un derecho de separación por justa causa en el ámbito del derecho continental (recogiéndose el modelo paradigmático en el ordenamiento suizo y alemán)”. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 76-77.

También, Vid. a DE VRIES, *Exit Rights of Minority Shareholders in a Private Limited Company*, 211 y ss.; MOLL, «Shareholder Oppression V. Employment-at-Will in the Close Corporation: The Investment Model Solution», 521 y ss.; WANG, *Exit Remedies For Minority Shareholders in Close Companies: England, the United States, China*, 41 y ss.; TIMMERMAN, L; Doorman, «Rights of Minority Shareholders in the Netherlands», 20 y ss.

Para DE VRIES, “The Dutch winding-up remedy has not been shaped into separate legal proceedings. The winding-up remedy is one of the final remedies (definitieve voorzieningen) that can be ordered under the inquiry proceedings (enquêterecht). The inquiry proceedings are found in Artt. 2:344-359 DCC. The inquiry proceedings are of major importance in Dutch company law and are used frequently. The inquiry proceedings can be described as the right of shareholders and trade unions to request the Enterprise Chamber of the Court of Appeal of Amsterdam (in Dutch: Ondernemingskamer; hereafter abbreviated as OK) to order an inquiry into the policy and

the course of business of a legal entity executed by an investigator. Additionally, the inquiry proceedings hand the OK the opportunity to intervene within the legal entity by way of immediate and final remedies. In short, the inquiry proceedings consist of two stages, or, more precisely, the inquiry proceedings consist of two proceedings. The period starting with the petition for application of the inquiry proceedings up to and including the inquiry itself is indicated as the first stage. In the first stage, the OK may intervene by way of immediate remedies (onmiddellijke voorzieningen). The first stage ends with the deposition of the inquiry report with the registry (griffie) of the High Court of Amsterdam. After the first stage, a second stage may follow. In the second stage, a petition can be started in order to request the OK to conclude mismanagement on the basis of the inquiry report and to request the OK for final remedies.

“[...] The Dutch winding-up remedy is of a relatively recent date. In this respect, the remedy differs from its English and German counterparts, which were introduced in the 19th century. It took a large amount of time before the Dutch winding-up remedy was finally introduced. The late introduction of the winding-up remedy can perhaps be explained by the late introduction of the legal form of the BV in Dutch law, in 1971. Before that, the NV was the only available company form with limited liability as well as a capital divided into shares. Similar to a BV, an NV could and still can be used as a closed company. Yet, this explanation of the late introduction of the winding-up remedy is not wholly convincing. In closed NVs similar problems may occur as in closed BVs. One could state that the Dutch level of protection of minority shareholders was quite poor before 1971, taking into consideration that the scope of the inquiry proceedings was very limited and taking into consideration that the proceedings for the settlement of disputes were not yet introduced”. Vid. a DE VRIES, *Exit Rights of Minority Shareholders in a Private Limited Company*, 211-12; 213-14.

“14.34. ELECTION TO PURCHASE IN LIEU OF DISSOLUTION. (a) In a proceeding under section 14.30(2) to dissolve a corporation that is not a public corporation, the corporation may elect or, if it fails to elect, one or more shareholders may elect to purchase all shares owned by the petitioning shareholder at the fair value of the shares. An election pursuant to this section shall be irrevocable unless the court determines that it is equitable to set aside or modify the election. (b) An election to purchase pursuant to this section may be filed with the court at any time within 90 days after the filing of the petition under section 14.30(2) or at such later time as the court in its discretion may allow. If the election to purchase is filed by one or more shareholders, the corporation shall, within 10 days thereafter, give written notice to all shareholders, other than the petitioner. The notice must state the name and number of shares owned by the petitioner and the name and number of shares owned by each electing shareholder and must advise the recipients of their right to join in the e to purchase shares in accordance with this section. Shareholders who wish to participate must file notice of their intention to join in the purchase no later than 30 days after the effective date of the notice to them. All shareholders who have filed an election or notice of their intention to participate in the election to purchase thereby become parties to the proceeding and shall participate in the purchase in proportion to their ownership of shares as of the date the first election was filed, unless they otherwise agree or the court otherwise directs. After an election has been filed by the corporation or one or more shareholders, the proceeding under section 14.30(2) may not be discontinued or settled, nor may the petitioning shareholder sell or otherwise dispose of his shares, unless the court determines that it would be equitable to the corporation and the shareholders, other than the petitioner, to permit such discontinuance, settlement, sale, or other disposition. (c) If, within 60 days of the filing of the first election, the parties reach agreement as to the fair value and terms of purchase of the petitioner’s shares, the court shall enter an order directing the purchase of petitioner’s shares upon the terms and conditions agreed to by the parties” (Secc.14.34 «Model Business Corporation Act» de Estados Unidos de Norte América).

Los ordenamientos comparados establecen un derecho de salida por Ley o por los estatutos por un valor razonable de las participaciones y acciones sociales prioritario respecto a la disolución forzosa de la sociedad tendente a destruir valor.

En el Derecho comparado existe una regulación ordenada de este derecho de separación a través de dos sistemas. De un lado, se reconoce el derecho de separación por perjuicio injusto o justa causa «*unfair prejudice*» y la opresión «*oppression*». Así es, especialmente en Reino Unido, Estados Unidos de Norte América, Canadá, Bélgica y los Países Bajos. Del otro, el sistema de reconocimiento legal y jurisprudencial del derecho de separación. En particular, en Alemania, Austria, Suiza.

Ambos sistemas admiten la licitud de un pacto estatutario de separación por justos motivos o en mérito de una causa formulada de manera general.

Los parámetros internacionales de reconocimiento de este derecho de separación, en los ordenamientos anglosajones, en las que se ha desarrollado, como hemos tenido ocasión de aludir, la teoría de la opresión como protección del socio minoritario contra las conductas del socio mayoritario que pretende asfixiarlo económicamente con abuso de derecho utilizando el principio de la mayoría. Los ordenamientos anglosajones persiguen neutralizar las conductas abusivas de la mayoría frente a la minoría.

El Derecho comparado presenta un catálogo de soluciones reconocidas en los ordenamientos anglosajones. En particular, las utilizadas en Estados Unidos de Norte América, Reino Unido y Canadá para evitar alguna perturbación de la situación financiera de la sociedad afectada por el conflicto. Para ilustrar, la impugnación de los acuerdos sociales y la exigencia de responsabilidad al órgano de administración. También, la obligación del socio mayoritario de comprar la parte del socio minoritario en el capital social, exigir al mayoritario la venta de su parte al socio minoritario e incluso la disolución de la sociedad (Secc.14.34 «*Model Business Corporation Act*» de Estados Unidos). Igualmente, el deber del socio minoritario de venderle su parte en el capital social al socio mayoritario o la exclusión del socio minoritario desleal, que pretende evitar al abuso de la minoría. Pero quizás lo más relevante es que el órgano judicial competente para conocer del conflicto intrasocietario está facultado para intervenir sobre algunas decisiones de los

órganos sociales, así mediante la fijación de un dividendo de mercado para repartir a los socios, obligando a la junta general.

5. La protección de la sociedad y de sus acreedores

El fundamento del derecho de separación del socio por falta de reparto o reparto restringido debe tener como límite la viabilidad y conservación de la empresa. En otros términos, en aras del interés social, el ejercicio del derecho no puede tener como consecuencia un desequilibrio patrimonial grave o, sin más la insolvencia de la sociedad, ni tampoco puede condicionar, en situaciones preconcursales, el cumplimiento de acuerdos de financiación o de refinanciación, homologados o no judicialmente.

En aras del interés social, la aplicación del ejercicio de derecho de separación exige un equilibrio con la necesaria conservación de la empresa, en interés común de los socios, y naturalmente en el cumplimiento de las obligaciones sociales con terceros.

En definitiva, la salida del socio tiene que estar justificada, en una situación en que se cumplen los requisitos del Art. 348 bis LSC, y no supone un riesgo cierto y racional de despatrimonialización o descapitalización de la sociedad.

5.1. La aplicación del principio de conservación de la empresa

La aplicación del principio de conservación de la empresa constituye uno de los argumentos del socio de control para la adopción de dos decisiones principales. Por un lado, rechazar el destino de los beneficios distribuibles al reparto de dividendos. Por el otro, oponerse al ejercicio del derecho de separación del socio minoritario con causa en el atesoramiento o en el reparto de dividendos.

Las sociedades de capital cerradas adoptan el acuerdo de rechazo al reparto de dividendos fundamentándolo, de un lado, en la necesidad de apalancamiento financiero para la preservación de la sociedad en momentos de previsible crisis económica. De otro, para lograr la financiación de proyectos con recursos propios imprescindibles para el cumplimiento del objeto social y el desarrollo de la sociedad.

Así, se alega, para sustentar dicha política restrictiva de falta de reparto de dividendos, la defensa del interés social y del principio de conservación de la empresa.

Naturalmente, es sabido que, en contraste, los miembros del órgano de administración perciben retribuciones desproporcionadas con la consiguiente afectación de la percepción del dividendo del socio minoritario y provocando una disminución de la liquidez de la sociedad.

Asimismo, en la sociedad de capital cerrada, la mayoría se opone al ejercicio del derecho de separación del socio cuando el reparto y la devolución del valor razonable de las participaciones y acciones sociales puede afectar gravemente los proyectos de inversión y su estructura patrimonial.

La separación del socio constituye una “disolución parcial” de la sociedad permitiendo la continuidad del proyecto empresarial con el resto de los socios e impidiendo la disolución de la sociedad. Por eso, el derecho de separación al tutelar al socio minoritario persigue la protección de la supervivencia de la sociedad como su finalidad última.

En la justificación de la oposición de la sociedad (esto es, de la mayoría de control), al ejercicio del derecho de separación ejercitado por el socio minoritario toma fuerza el principio de conservación de la empresa.

En especial, porque la sociedad puede carecer de suficiente liquidez para desembolsar el valor razonable de las participaciones y acciones sociales del socio minoritario disidente.

La probable iliquidez determinará la situación de insolvencia de la sociedad y la apertura del concurso de acreedores.

La insolvencia se manifiesta cuando el deudor es incapaz de cumplir regularmente sus obligaciones exigibles (Art. 2 LC). En suma, el derecho de separación debe mantenerse tratando de cohonestar la tutela del socio minoritario recuperando el valor

razonable y el principio de conservación de la empresa permitiendo a la sociedad continuar el curso ordinario de sus negocios¹⁷⁶.

Todo ello explica, que en la vigente redacción del Art. 348 bis LSC no resulta aplicable el precepto a las sociedades en situación preconcursal y en situación concursal, si bien parece resultar aplicable, aunque la salida patrimonial del socio origine la causa de disolución por pérdidas.

5.2. La sociedad está obligada a cumplir las obligaciones con sus acreedores

Aun reconociéndose legalmente un derecho de separación del socio, que implica la devolución a éste de su cuota de separación, en el caso de que se cumplan los requisitos del precepto y sus límites, es relevante la tutela del derecho de los acreedores sociales que ha de ser, en todo momento, preferente a la cuota de liquidación del socio y, en este caso, a la cuota de separación.

La sociedad debe cumplir sus compromisos con sus acreedores a través de dos mecanismos básicos. Por un lado, el reconocimiento del derecho de oposición de los acreedores, que nace de la obligada reducción del capital social por devolución patrimonial y, por otro, el régimen de responsabilidad del socio por las deudas sociales.

¹⁷⁶ En cuanto a la aplicación del principio de conservación de la empresa en el ejercicio del derecho de separación del socio minoritario, Vid., por todos, GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 313 y ss, y 332 y ss.; ALONSO LEDESMA, «La Autonomía de la Voluntad en la Separación de Socios», 99 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 98 y ss.; 170, ss.178 y ss. y 185 y ss.; NOGUERA DE ERQUIAGA, «La Compatibilidad del Arbitraje y el Concurso de Acreedores», 282 y ss.; PAZARES RODRÍGUEZ, «La Validez de los Pactos Parasociales», 256 y ss.; CANO ZAMORANO, «Los Organos de Administración y Representación de las Sociedades», 126 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «La Responsabilidad de los Socios Ante la Negativa a la Conversión Preconcursal de Deudas», 399 y ss.; PULGAR EZQUERRA, «Reestructuración de Sociedades de Capital y Abuso de Minorías», 16 y ss.; GARCÍA ÁLVAREZ, «La Protección de los Socios Ante las Modificaciones Estructurales: Una Visión General», 177 y ss.; MADRID PARRA, «Operaciones Estructurales y Protección del Socio Minoritario. Derecho de Separación y Exclusión», 183 y ss.; RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, «Los Créditos por Generación de Nuevos Ingresos de Tesorería», 239 y ss.; PARRAS MARTÍN, «La Emisión de Acciones de la Clase Rescatable como Medida y Estrategia al Servicio del Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas», 340 y ss.; BOQUERA MATARREDONA, «La Competencia para Convocar la Junta General», 193.

La sociedad puede reconocer estatutariamente el derecho de oposición de los acreedores sociales. Además, si al reducir el capital social ha optado por la amortización, el reembolso o la consignación del valor razonable de las participaciones del socio en proceso de separación debe considerar algunos aspectos relevantes: Así, sólo podrá realizarla después de tres meses desde la notificación personal a los acreedores o su publicación en el BORME y en la página web de la sociedad (Arts. 333-335 LSC).

En este caso, se aplicarán, como destacamos en el Capítulo 5, las normas de tutela de los acreedores sociales en casos de reducción de capital social en sociedades anónimas y sociedades limitadas.

El socio minoritario ejerciente del derecho de separación reembolsado en el valor de sus participaciones sociales amortizadas está sujeto al régimen de responsabilidad por deudas sociales establecido para la reducción de capital por restitución de aportaciones (Arts. 357 y 331.1 LSC). Por eso, responde, frente a los acreedores sociales, solidariamente con otros socios durante cinco años y la sociedad de las deudas sociales contraídas con anterioridad a la fecha de oponibilidad de la reducción. Estas normas están inspiradas en el principio de estabilidad del capital social como pilar básico de la organización de las sociedades de capital y de tutela frente a terceros, incluidos los acreedores sociales.

El ejercicio del derecho de separación supone la reducción del capital social con la amortización de las participaciones y acciones sociales del socio disconforme. Así, la reducción disminuye la garantía de los acreedores y varía la posición relativa de quienes permanecen en la sociedad¹⁷⁷.

¹⁷⁷ En cuanto a la obligación de la sociedad de cumplir las obligaciones con sus acreedores, Vid. a CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 257 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Entrada en Vigor del Artículo 348 bis LSC», 3; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, «El Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital y los Acuerdos de Refinanciación», 218 y ss.; MERCADAL VIDAL, «Las Especialidades de la Conclusión del Concurso por Insuficiencia de la Masa Activa», 1726 y ss.; OLIVERA MASSÓ, «Impugnación de Cuentas Anuales de las Sociedades Mercantiles: Una Propuesta de Análisis Sistemático de sus Causas, Efectos y Especialidades», 1531 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 183; THERY MARTÍ, «Las Negociaciones de los Acuerdos de Refinanciación», 48 y ss.; PAZ-

III. LA NATURALEZA DISPONIBLE DEL DERECHO DE SEPARACIÓN

1. El reconocimiento legal del carácter disponible del derecho de separación por falta de reparto de dividendo

El nuevo Art. 348 bis LSC reconoce legalmente el carácter disponible del derecho de forma amplia. No hay duda de ello porque lo dice literalmente la norma:

“1. Salvo disposición contraria de los estatutos, transcurrido el quinto ejercicio contado desde la inscripción en el Registro Mercantil de la sociedad, el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores. Sin embargo, aun cuando se produzca la anterior circunstancia, el derecho de separación no surgirá si el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años equivale, por lo menos, al

ARES RODRÍGUEZ, «Aproximación al Estudio de los Squeeze-Outs en el Derecho Español», 99 y ss.; ESTEBAN MONASTERIO; GARCÍA-ATANCE HUETE, «Reclamación de Deudas Sociales al administrador a Través de la Acción Individual», 171 y ss.; RIBAYA MALLADA, «El Coste de las Fuentes de Financiación a Corto Plazo», 3 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Derecho de Separación en Caso de Sequía de Dividendos (II)», 2.

Para PULGAR EZQUERRA, “La configuración ex artículo 348 bis LSC de un derecho absoluto de separación del socio, en conexión con la ausencia de reparto del porcentaje legal mínimo de dividendos, sin tener en cuenta la situación económica subyacente en la sociedad y la consiguiente analizada reducción de capital que conlleva para la sociedad la restitución al socio del valor de sus acciones y participaciones, pueden colocar en una particular situación de «vulnerabilidad» al acreedor en sus expectativas de satisfacción de sus créditos. En efecto, todo ello puede situar a la sociedad en riesgo de «despatrimonialización» y, en su caso, en una eventual situación concursal, lo que puede reducir las expectativas de satisfacción de sus créditos por los acreedores fuera y dentro del concurso de acreedores, suscitándose como una cuestión esencial el análisis de los eventuales mecanismos de protección de sus intereses de los que podrían disponer los acreedores. Y en este punto en el que adquiere particular relevancia la tutela de los acreedores derivadas de las previsiones contempladas en la Sección 5ª del Capítulo III del Título VIII de la Ley de Sociedades de Capital, en el marco de las operaciones de reducción del capital social, que conlleva el ejercicio por el socio de su derecho de separación *ad hoc* ex artículo 348 bis LSC. Así, se distingue, de un lado, la posibilidad de que los acreedores ejerciten un derecho de oposición, no tanto a la separación del socio en sí misma considerada, cuanto a la reducción de capital que el ejercicio de ese derecho ex artículo 348 bis LSC conlleva”. Vid. a PULGAR EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)», 690-91.

veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles registrados en dicho período.

Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder.

2. Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo (...)»¹⁷⁸.

De la literalidad del precepto, ha de concluirse que puede suprimirse o modificarse el contenido del derecho de separación. Por tanto, en principio, está en las manos de los socios la decisión de no reconocer o suprimir el derecho de separación por falta de reparto del dividendo¹⁷⁹.

¹⁷⁸ Artículo 348 bis redactado por el apartado seis del artículo segundo de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital aprobado por el R.D. Legislativo 1/2010, de 2 de julio, y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas, en materia de información no financiera y diversidad («B.O.E.» 29 diciembre). Vigencia: 30 diciembre 2018, Efectos/Aplicación: 30 diciembre 2018.

¹⁷⁹ Como destaca el profesor EMPARANZA SOBEJANO, el nuevo Art. 348 bis consagra un derecho derogable que puede ser eliminado o atenuado por los estatutos sociales, rompiendo así la configuración anterior en la que se entendía que era un derecho inderogable por la mayoría social y, al mismo tiempo reviste la calificación de derecho renunciabile, del que todo socio puede abjurar a la vista del adecuado encaje de sus intereses en las circunstancias societarias existentes. Así, destaca, “el pronunciamiento expreso del nuevo art. 348 bis LSC con el que comienza, ha aclarado de forma inequívoca el interrogante que en la versión previgente se planteaba en torno al carácter del derecho de separación de socio por ausencia reiterada de reparto de beneficios. La clara dicción del precepto, que se refuerza además por el hecho de que se expresa en primer término, consagra una regulación claramente dispositiva, que puede ser objeto de modificación, supresión o alteración por vía estatutaria, siempre que se cumplan las exigencias legales necesarias para proceder en tal sentido”. EMPARANZA SOBEJANO, «El Carácter Dispositivo del Nuevo Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Principales Consecuencias».

La doctrina durante la vigencia del Art. 348 bis había defendido su carácter indisponible e irrenunciable anticipadamente por el socio. Vid. a ALONSO LEDESMA, «La Autonomía de la Voluntad en la Exclusión y Separación», 89 y ss.

Las expresiones “Salvo disposición contraria de los estatutos” (Art. 348 bis.1 LSC) o “para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior” no pueden tener otra significación: el derecho de separación es derogable y modificable por los socios, en este caso, como expresa también el Art. 348 bis.2 LSC, por todos los socios, salvo que se reconozca el derecho de separación del socio que no haya votado a favor del acuerdo.

Esta regulación permite considerar superada la tesis de inderogabilidad o de la irrenunciabilidad de un derecho que no puede ser considerado en la actualidad como un derecho imperativo en la tutela del socio oprimido¹⁸⁰. La razón es que su carácter

¹⁸⁰ Sobre esta tesis defendida por un amplio sector de la doctrina española, Vid. a FARRANDO MIGUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 64 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 300 y ss., 312 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Las Acciones de Impugnación de Acuerdos Sociales Son Acciones de Cumplimiento, No Acciones de Nulidad», 2 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Arbitrabilidad de un Derecho Estatutario de Separación por “Justa Causa” en una Sociedad Anónima: En Torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005», 280 y ss.; SÁNCHEZ CALERO; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO; ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles: Aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002*, 68 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 71 y ss., 82 y ss.; BRENES CORTÉS, «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 120 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Límites a la Libertad de Configuración Estatutaria, Separación y Exclusión de Socios», 1 y ss., 4 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión*, 82 y ss.; BRENES CORTÉS, *El Derecho de Separación del Accionista*, 66 y ss.; CAÑABATE POZO, «La Defensa del Socio Minoritario por Falta de Distribución de Dividendos», 168 y ss.; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, *Propuesta de Código Mercantil: Elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación*, 309 y ss.

La regulación anterior de este derecho de separación del año 2011 presentaba un carácter imperativo, inderogable e irrenunciable por las partes. Los argumentos de la construcción de esta tesis se sostienen en dos elementos fundamentales. Primero, la consideración del derecho de separación como un principio configurador de las sociedades de capital integrado en el concepto amplio de orden público societario invocado como límite a la autonomía de la voluntad (Arts. 28 LSC y 6.2 y 1255 CC). El segundo, en la consideración de la «*ratio legis*» del derecho de separación del socio minoritario en una situación de opresión. Por eso, se convierte en un justo motivo o justa causa de carácter irrenunciable (Art. 348 bis LSC). Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 85-86.

En cuanto a quienes consideran sobre este derecho de separación en su letra del año 2011 su carácter imperativo, inderogable e irrenunciable por las partes, Vid. a BRENES CORTÉS, «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 139 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 307; SEQUEIRA MARTÍN, «La Naturaleza del Derecho de Separación del Socio en Caso de Falta de Distribución de

Dividendos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Art. 348 Bis LSC)», 847 y ss.; ILLESCAS ORTÍZ, «Hacia la Desnaturalización de las Sociedades Anónimas», 666; GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 323; VELA TORRES, «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Una Reforma Incompleta y Parcialmente Fallida», 59.

Sobre este derecho de separación de acuerdo con su regulación de 2011 y los autores favorables a reconocer el carácter dispositivo, derogable y renunciabile por las partes, Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Más Sobre el Nuevo Art. 348 bis LSC y el Carácter Dispositivo de la Legislación Societaria», 1; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Denuncia “Ad Nutum” de los Contratos de Duración Indeterminada: Entre el Derecho Dispositivo y el Derecho Imperativo. (Reflexiones a Propósito de “Joint Ventures” y Pactos Parasociales)», 852 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 85 y ss.; SILVÁN RODRÍGUEZ; PÉREZ HERNANDO, «Derecho de Separación y Dividendos: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 5 y ss.

Para CABANAS TREJO y MACHADO PLAZAS, “No parece consecuente, por tanto, reconocer por vía legal un derecho del socio a un dividendo mínimo obligatorio; aunque podría admitirse para dirimir conflictos entre los socios una previsión estatutaria del mismo, o de un derecho de separación del disidente siempre que no originase la descapitalización de la sociedad”. Vid. a CABANAS TREJO; MACHADO PLAZAS, «Derecho del Socio a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales y Abuso de la Mayoría (SAP Barcelona 25 julio 1994)», 297.

Además, es imprescindible, Vid., por otros, a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Conflictos Intrasocietarios: (Los Justos Motivos Como Causa Legal No Escrita de Exclusión y Separación de un Socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada)», 1082 y ss.

“Artículo 150. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 1. Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, a partir del quinto ejercicio a contar desde la constitución, el socio de cualquier clase de sociedad mercantil tendrá derecho a separarse de la sociedad en el caso de que no se acordara la distribución como dividendo de, al menos, un tercio de los beneficios legalmente repartibles obtenidos durante el ejercicio social anterior. 2. El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado o debido celebrarse la junta general ordinaria de socios. 3. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a los socios de las agrupaciones de interés económico”.

“Artículo 151. Causas estatutarias de separación 1. Los estatutos sociales podrán establecer otras causas de separación distintas de las establecidas en los artículos anteriores, vinculando la existencia del derecho bien a determinados acuerdos sociales bien a circunstancias objetivas de la sociedad. 2. En el caso de causas estatutarias de separación, los estatutos sociales deberán determinar el modo en que deberá acreditarse la existencia de la causa, los socios que puedan ejercitar el derecho de separación, y la forma y el plazo para su ejercicio” (Arts. 150 y 151 Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002).

“Artículo 271-1. Separación por justa causa El socio tendrá derecho a separarse de la sociedad en cualquier momento siempre que concurra justa causa”.

“Artículo 271-6. Separación por falta de reparto de beneficios en las sociedades de capital. 1. A partir del quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad en el Registro mercantil, el socio que hubiera votado en contra de la propuesta de aplicación del resultado, tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, una cuarta parte de los beneficios propios de la explotación del objeto social, que sean legalmente repartibles, siempre que se hayan obtenido dichos beneficios durante los dos ejercicios anteriores. 2. El derecho de separación no podrá ejercitarse si existiese un acuerdo de refinanciación homologado por el juez, o si la sociedad se encuentra en concurso” (Arts. 271-1 y 271-6 de la Propuesta de Código Mercantil de 2013).

disponible permite tanto en el momento de constitución como en una futura modificación estatutaria, derogarlo o restringirlo en su contenido.

En virtud de lo expuesto, cobra vida el principio de autonomía de la voluntad de las partes que constituyen la sociedad de capital no cotizada (sociedad anónima o sociedad limitada). Ya que en el acto constitutivo de la sociedad pueden incluir una cláusula en los estatutos que suprima el derecho de separación en los casos de falta de reparto de dividendo mínimo *ex* Art. 348 bis LSC o que en el propio acto constitutivo se reconozca, pero con un contenido distinto al precepto, dado su carácter dispositivo. No parece que pueda rechazarse que los socios puedan reconocer un derecho de separación con un contenido distinto, dada la prevalencia que en esta materia atribuye el legislador a los estatutos sociales¹⁸¹.

El carácter dispositivo de este derecho de separación es coherente con el principio de conservación de la empresa. En especial, manteniendo la autonomía de la junta general para adoptar libremente el acuerdo sobre el destino de los beneficios sociales y al órgano de administración la aplicación del derecho de separación del socio minoritario disidente. Además, trata de reducir los costes de transacción al considerar las expectativas medias de los socios sin necesidad de incurrir en gastos de negociación al pactar un dividendo mínimo obligatorio. También, condiciona a quienes les interese desviarse de su aplicación a negociar con la otra parte revelando sus expectativas de rendimiento a largo plazo.

Hasta la fecha, los pactos parasociales sobre la distribución de los resultados tenían un elevado costo de elaboración, sin criterios aceptables y raramente válidos a largo plazo¹⁸². Sin embargo, la real protección del derecho del socio minoritario llevó a

¹⁸¹ Así con variables adicionales diferenciadas de las establecidas legalmente, Vid., en las propuestas legislativas: Arts. 150 y 151 de la Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles de 2002 y en los Arts. 232-11, 271-1, y 271.6 de la Propuesta de Código Mercantil de 2013. Al margen de lo establecido en el ámbito de las sociedades profesionales, Vid., art. 13 LSP.

¹⁸² A criterio de PAZ-ARES RODRÍGUEZ, “El hecho de que se admita la validez general de los pactos parasociales no significa que todos los acuerdos que puedan imaginar los socios hayan de considerarse lícitos. El contenido concreto del pacto y la finalidad que lo motiva tienen que ser examinados en cada caso a la luz de las reglas generales del derecho de las obligaciones limitativas de la libertad contractual de las partes (Arts. 6 (LA LEY 1/1889) y 1255 CC (LA LEY 1/1889)). El problema fundamental se plantea con las limitaciones específicas del derecho de sociedades y, en concreto, con las normas imperativas contenidas en la legislación de anónimas

la mayoría de los autores a la interpretación de que se trataba un derecho imperativo e irrenunciable, que surgía en los casos en que se produjera un atesoramiento injustificado de los beneficios distribuibles. Hoy, no cabe duda de que es posible su supresión y derogación e incluso su reconocimiento estatutario ampliándolo, restringiéndolo inclusive con un contenido distinto al contemplado legalmente¹⁸³.

y en la legislación de limitadas ahora refundidas en la Ley de Sociedades de Capital”. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Validez de los Pactos Parasociales», 12.

Según IRIBARREN BLANCO, “Los pactos de reparto encubierto de los beneficios son lícitos desde la óptica del derecho de sociedades, como acabamos de explicar, pero son al mismo tiempo extraordinariamente frágiles. Esta clase de pacto requiere la aceptación de todos los socios. Solo funciona si es universal. Si falta el consentimiento de algún socio -como ocurre cuando se produce un cambio de socios, sin que el socio entrante se adhiera el pacto parasocial- entonces el reparto de los beneficios ya no podrá hacerse lícitamente por otros cauces diferentes de los legalmente previstos. Requerirá, por tanto, la adopción de un acuerdo de la junta general acordando la distribución de dividendos, conforme al procedimiento establecido (Arts. 273 y ss. LSC)”. Vid. a IRIBARREN BLANCO, «Pactos Parasociales, Dividendos Encubiertos y Transmisión de Participaciones», 2018, 242-43; IRIBARREN BLANCO, «Pactos Parasociales y Cambios de Socios. (Una Visión Dinámica de los Pactos Parasociales)», 80 y ss.; IRIBARREN BLANCO, «Pactos Parasociales, Dividendos Encubiertos y Transmisión de Participaciones», 2017, 1 y ss.

¹⁸³ En cuanto al carácter dispositivo del derecho de separación con causa en la limitación del derecho del socio minoritario al dividendo, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 1 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 177; SÁNCHEZ RUIZ, «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad», 382; NAVARRO LÓPEZ, «Los Acuerdos de Refinanciación y la Renuncia a Repartir Dividendos ¿Un Sacrificio Desproporcionado?», 443 y ss.

Para GALLEGO SÁNCHEZ, “[...] a salvo la disposición en torno a la legitimación activa, que se confiere a los socios que no hubieran votado a favor de tal acuerdo, el artículo 348 bis 2 LSC no realiza ninguna previsión adicional en torno a la configuración de este derecho por lo que hay que estimar aplicable aquí el artículo 347.1 LSC, de modo que el acuerdo de modificación de estatutos no puede limitarse a reconocer el derecho de separación, sino que ha de precisar también la forma de ejercitar el derecho y el plazo de su ejercicio”. Vid. a GALLEGO SÁNCHEZ, «La Configuración Estatutaria del Derecho de Separación Por Insuficiente Reparto de Dividendos», 60.

Para ALFARO ÁGUILA-REAL, “[...] si configuramos el derecho de separación como dispositivo y renunciabile. Esto es, los Estatutos pueden derogar el art. 348 bis LSC y prever que no habrá derecho de separación por falta de reparto de dividendos o regular dicho derecho como tengan los socios – por unanimidad – por conveniente. Por unanimidad, porque esa es la regla general para introducir nuevas causas de separación o exclusión. El carácter dispositivo se funda en que esa es la regla general para la regulación de la exclusión y separación de socios; en que el Tribunal Supremo ha afirmado que las normas legales que regulan la sociedad limitada son presuntivamente dispositivas y, sobre todo, en que no hay interés alguno distinto del de los socios que exija su protección a través de una norma que limite la libertad contractual. Con mayor

De acuerdo con lo dicho, es preciso distinguir dos momentos: el de constitución de la sociedad y el posterior de modificación estatutaria. En el momento de constitución, los socios fundadores pueden decidir ya en el acto constitutivo que no se reconoce a los socios el derecho de separación previsto en el Art. 348 bis LC. Para los socios que adquieran acciones o participaciones con posterioridad al acto, la cláusula de no reconocimiento del derecho de separación les vinculará. Tanto la supresión como el régimen especial que contengan los estatutos sociales.

En el caso de posterior modificación estatutaria del derecho de separación (su inclusión, su derogación, dando un contenido distinto) se exige el consentimiento de todos los socios, salvo que, en el momento de modificación, se reconozca a los socios un derecho de separación. En ese sentido, es claro el Art. 348 bis LSC cuando dice literalmente:

“Para la supresión o modificación de la causa de separación a que se refiere el apartado anterior, será necesario el consentimiento de todos los socios, salvo que se reconozca el derecho a separarse de la sociedad al socio que no hubiera votado a favor de tal acuerdo”.

Por tanto, si se suprime o se modifica el derecho de separación, cabe que dicha modificación estatutaria pueda adoptarse por las mayorías reforzadas previstas en los estatutos sociales¹⁸⁴, pero con una condición: que los socios que votaron en contra de la

motivo, tiene razón Juste al decir que son perfectamente válidos los pactos de derogación del art. 348 bis LSC en acuerdos entre socios o pactos parasociales (por ejemplo, acordando los socios no repartir dividendos durante la vigencia del pacto parasocial)”. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL, «Derecho de Separación en Caso de Sequía de Dividendos (II)», 2.

¹⁸⁴ Así interpreta EMPARANZA SOBEJANO el carácter dispositivo del nuevo Art. 348 bis LSC: “el derecho de separación por ausencia o insuficiencia de reparto de dividendos puede ser acordado por mayoría, siempre que, al socio disconforme con dicha modificación, se le reconozca el derecho de separación por no haber votado a favor del acuerdo en cuestión”. Vid. a EMPARANZA SOBEJANO, «El Carácter Dispositivo del Nuevo Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Principales Consecuencias».

misma tengan el derecho de separarse de la sociedad y, por tanto, el derecho de recuperar el valor razonable de su participación en la sociedad¹⁸⁵.

La regla de disponibilidad y derogabilidad estatutaria es también extensible a la realidad de los grupos de sociedades, en la que también imperará la autonomía de la voluntad de los socios.

Ciertamente, la naturaleza jurídica disponible del derecho de separación, debilita el derecho de separación por falta de reparto de dividendo mínimo¹⁸⁶, pero lo cierto es que el legislador, frente a los riesgos que entraña el ejercicio de este derecho ha optado porque sea la unanimidad de los socios, en el momento de constitución o en un momento

¹⁸⁵ Vid. a GALLEGO SÁNCHEZ, «La Configuración Estatutaria del Derecho de Separación Por Insuficiente Reparto de Dividendos», 53 y ss.

¹⁸⁶ La inderogabilidad de este derecho de separación se basaba en doctrina en su consideración de derecho mínimo individual del socio establecido legalmente. Además, se consideraba que se trataba, frente al silencio de la Ley, de un derecho inderogable por la mayoría por tratarse de un remedio de orden público (o cuanto menos de naturaleza imperativa). La falta de reparto por acuerdo de la mayoría colisionaba para algunos autores con el ánimo lucrativo, considerado como una de las bases esenciales del contrato social. Desde esta perspectiva, su inderogabilidad alcanzaba tanto a la prohibición de suprimirlo al constituir la sociedad, como en un momento posterior. Hoy la literalidad y espíritu del precepto conducen a rechazar la tesis de la inderogabilidad e irrenunciabilidad del derecho de separación.

Para constatar lo que decimos en cuanto al carácter inderogable del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo por la voluntad de la mayoría teniendo en cuenta la regulación de este derecho de separación del año 2011, Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 84; FARRANDO MIGUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 67.

Sobre el carácter imperativo, inderogable e irrenunciable basado en la visión institucionalista y contractualista del Derecho de sociedades, Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 164.

En cuanto a la derogación estatutaria del derecho de separación con causa en la limitación del derecho del socio minoritario al dividendo en las sociedades de capital cerradas. Por un lado, a favor de su derogación desde una visión contractualista del Derecho de sociedades, Vid. a CAMPINS VARGAS, «Derecho de Separación por no Reparto de Dividendos: ¿Es un Derecho Disponible por los Socios?», 4. Por el otro, en contra de su derogación desde una visión institucionalista mayoritaria en la doctrina científica en España, Vid., por otros, a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 165.

posterior, los que decidan si se reconoce en los estatutos el derecho de separación o si prefieren suprimirlo o establecer un régimen «*ad hoc*».

Con todo, en el caso de que no todos los socios estén de acuerdo en un momento posterior a la constitución, sólo podrá acordarse por mayoría reforzada, si se permite al socio que votó en contra ejercer su derecho de separación ¹⁸⁷.

2. El contenido estatutario del derecho de separación

Una vez constatamos que el derecho de separación es un derecho disponible, conviene determinar en qué consiste esa disponibilidad, esto es, si es absoluta, en cuanto si está claro que el derecho puede suprimirse o derogarse, el contenido de este podrá ser distinto al contenido mínimo del artículo 348 bis LSC.

La norma tan sólo indica que cabrá su modificación o supresión, pero nada dice sobre el alcance de la modificación y ello debe obligarnos a tratar esta materia.

El Art. 348 bis LSC no establece limitación alguna a la modificación estatutaria. No hay duda de que hay un amplio espectro de cuestiones que pueden tener un tratamiento estatutario distinto al régimen legal previsto en el Art. 348 bis LSC. Así se ha defendido en doctrina reciente sobre el alcance temporal (restringiendo o ampliando el número de ejercicios posteriores a la constitución de la sociedad), o alteración del porcentaje del 25 por ciento de los beneficios legalmente distribuibles. En realidad, nada obsta a que se establezca un régimen distinto del previsto legalmente. En ese sentido, el Art. 348 bis LSC establece un contenido inderogable de vital importancia:

“Lo dispuesto en el párrafo anterior se entenderá sin perjuicio del ejercicio de las acciones de impugnación de acuerdos sociales y de responsabilidad que pudieran corresponder”.

¹⁸⁷ En cuanto a la derogación y supresión del derecho, Vid., por todos, a FRASQUET, «Derecho de Separación y “Abuso de la Minoría”», 14.

El legislador advierte de forma clara: no cabe que por modificación estatutaria se elimine el derecho de impugnación (acciones de impugnación de los acuerdos sociales) ni el derecho a ejercitar acciones de responsabilidad. Consecuentemente, aunque se derogue o se modifique el contenido del Art. 348 bis LSC, por la vía estatutaria, el socio minoritario podrá impugnar aquellos acuerdos que, en relación con la falta de reparto de dividendos se consideren abusivos. Y de la misma forma, como se desprende del precepto, podrá ejercitar acciones de responsabilidad contra los administradores sociales.

Asimismo, los socios pueden acordar mecanismos de mayores restricciones a la aplicación del derecho de salida del socio. En suma, mientras más restrictiva sea la regulación de este derecho de separación en los estatutos sociales mayor será la protección de los acreedores de la sociedad ¹⁸⁸.

¹⁸⁸ Sobre la posible configuración estatutaria del derecho de separación, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 2 y ss.; SEBASTIÁ MAGANTO, «El Ejercicio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución del Dividendo», 366 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 85 y ss.

Para MARTÍNEZ MUÑOZ “[...] existiendo la posibilidad de modificar estatutariamente ciertas partes de su contenido (porcentaje de beneficio a repartir, posibilidad de acordar dividendos en especie o elementos temporales, siempre con unos límites mínimos) o de modular su ejercicio (causalizando el derecho de separación en función de situaciones concretas), siempre por unanimidad y de buena fe.”. Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 243.

Mientras, para LUCEÑO OLIVA, “en el ámbito de las sociedades de responsabilidad limitada se va clareando el horizonte y al permitir que esta cláusula de separación «*ad nutum*» pueda tener reflejo en los estatutos, bajo el amparo de la autonomía de la voluntad de los socios, se facilitará una mayor seguridad jurídica a las relaciones entre socios y por ende a la sociedad. De acuerdo con lo anterior cobra especial importancia, a la hora de constituir una sociedad y escoger el tipo societario adecuado, que los socios valoren esta posibilidad y, si es de su interés, la hagan constar en los estatutos, determinando expresamente el derecho de separación sin causa, la forma de ejercicio de dicho derecho y la valoración a otorgar a las participaciones del socio saliente. Una adecuada redacción de la citada cláusula estatutaria de separación, evitará futuros conflictos”. Vid. a LUCEÑO OLIVA, «Estatutos y Derecho de Separación Ad Nutum», 7.

Según MOYA BALLESTER, “Como mecanismo especial de protección del socio minoritario, se ha planteado la posibilidad de regular estatutariamente en las sociedades de capital la incorporación de un derecho de separación *ad nutum*, es decir, de incluir la posibilidad de que el socio minoritario pueda en cualquier momento solicitar la separación sin necesidad de alegar una justa causa. La doctrina se encuentra dividida al respecto. El ejercicio de este derecho de separación tendría como consecuencia, en principio, la compra de las acciones o participaciones por parte de la sociedad y la consiguiente amortización y reducción de capital, aunque se podrían diseñar alternativas a la amortización, El debate, al menos desde el punto de vista práctico, ha

sido zanjado por la Dirección General de los Registros y el Notariado (en adelante, DGRN) y por el Tribunal Supremo que con sendas resoluciones han reconocido la posibilidad de incorporar este tipo de cláusulas a los estatutos sociales. En efecto, la DGRN ha admitido la inscripción en el Registro Mercantil de este tipo de cláusulas estatutarias en las que se venía a recoger un derecho de denuncia ad nutum, al considerar que el carácter cerrado propio de una sociedad de responsabilidad limitada sí permitiría el establecimiento de este tipo de cláusulas, con el fin de permitir al socio minoritario realizar la desinversión querida”. Vid. a MOYA BALLESTER, «Derecho de Sociedades. El Derecho de Salida ad Nutum y la Valoración de las Participaciones», 442-43.

Por su parte, según GIMENO BEVIÁ, “parece del todo punto admisible la posibilidad de que los socios, si así lo desean, incluyan en los estatutos un derecho de separación ad nutum. Además, como se ha puesto de manifiesto, en no pocas ocasiones, dicha cláusula no sólo será una opción, sino también una necesidad en las sociedades cerradas, no sólo por la protección del socio minoritario que amenazarán con irse ante los abusos del mayoritario, sino también, especialmente, para atraer la inversión en pequeñas y medianas empresas, de socios financieros. En este sentido, los inversores de riesgo, en la medida en que buscan una participación temporal para la obtención de rendimientos a través de la desinversión, no realizarán aportación alguna si no tienen la certeza de que podrán recuperarla en un futuro, normalmente concretado en sus planes estratégicos. Consecuentemente, si el socio empresario –mayoritario- no accede al establecimiento de un derecho de salida, difícilmente habrá entrada de socios inversores. Ello, no obstante, el reconocimiento de tal derecho no implica que el socio abuse de su existencia, ya que es necesario para su ejercicio, que el socio saliente abandone la sociedad según el procedimiento estatutario previsto a tal efecto para que la desinversión ocasione los menores perjuicios posibles a la compañía y, en último término, con base en las reglas de la buena fe, de forma analógica a lo establecido en los artículos 224 y 225 Ccom”. Vid. a GIMENO BEVIÁ, «Derecho de Separación “Ad Nutum” y Prestaciones Accesorias. Comentario a la STS de 14 de marzo de 2013 (RJ 2013/2421)», 298-99.

También, Vid, a IBÁÑEZ ALONSO, «Posible Admisión de una Cláusula de Separación Ad Nutum en una SRL y Sistema de Valoración de las Participaciones. Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 2 de noviembre de 2010», 457 y ss.; FELIU REY, «Comentario a la Sentencia de 15 noviembre 2011. Separación “Ad Nutum” del Partícipe en la Sociedad Responsabilidad Limitada», 50 y ss.

Para PAZ-ARES, “Los contratos de duración indefinida son denunciabiles libremente por cualquiera de las partes en cualquier momento de la relación (denuncia ordinaria o ad nutum), mientras que los contratos por tiempo determinado sólo pueden ser denunciados o resueltos anticipadamente respecto del término pactado cuando concurra una justa causa, como es el incumplimiento, la imposibilidad, la excesiva onerosidad sobrevenida y supuestos semejantes (denuncia extraordinaria o denuncia por justos motivos)”. Vid. a PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Denuncia “Ad Nutum” de los Contratos de Duración Indeterminada: Entre el Derecho Dispositivo y el Derecho Imperativo. (Reflexiones a Propósito de “Joint Ventures” y Pactos Parasociales)», 844.

Además, la jurisprudencia española “En consideración a lo previsto en el artículo 1705 del Código Civil, según el que “[l]a disolución de la sociedad por la voluntad o renuncia de uno de los socios únicamente tiene lugar cuando no se ha señalado término para su duración, o no resulta éste de la naturaleza del negocio”, y en el 224 del Código de Comercio, a cuyo tenor “[e]n las Compañías colectivas o comanditarias por tiempo indefinido, si alguno de los socios exigiere su disolución, los demás no podrán oponerse sino por causa de mala fe en el que lo proponga”, se afirma que en las sociedades de duración indeterminada de base contractual y estructura personalista, la repugnancia del sistema a las vinculaciones permanentes, es determinante de que se reconozca a los socios la facultad -que debe ejercitarse dentro de los límites de la buena fe-, de separación *ad nutum*. Por el contrario, tratándose de sociedades de

3. El carácter renunciable del derecho de separación. La cuestión del desistimiento del derecho de separación una vez ejercido

Dada la regulación del nuevo derecho de separación por falta de reparto del dividendo, no es difícil configurar la naturaleza renunciable del derecho de separación por parte del socio.

Naturalmente cabe su supresión cuando todos los socios fundadores deciden su supresión. Se trata esta de una renuncia «*ex ante*» al inicio de las actividades sociales que integran el objeto social.

estructura corporativa y capitalista, el principio de estabilidad del capital, como regla, impide a los socios la desinversión y rescate de su aportación, sin que su vinculación con la sociedad pueda calificarse de permanente dada la posibilidad de transmitir a terceros su posición e intereses en la sociedad. Finalmente, tratándose de sociedades de responsabilidad limitada, el primer párrafo del artículo 96.1 de la Ley reguladora de tales sociedades -aplicable al caso por razones temporales según el que "[l]os estatutos podrán establecer causas distintas de separación a las previstas en la presente ley", ha sido interpretado por un sector doctrinal en el sentido de que el carácter híbrido que deriva de su estructura corporativa por un lado y cerrada por otro, permite regular concretas causas de separación, pero no la separación "sin causa", pronunciándose en este sentido la resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 25 de septiembre de 2003. Otro sector doctrinal, por el contrario, sostiene que la inexistencia de una norma similar a la contenida en el artículo 240.8 del Código de sociedades portugués - "[o] contrato de sociedades não pode (...) nem admitir a exoneração pela vontade de arbitraria do socio" (El contrato de sociedad no puede (...) admitir la baja por la voluntad arbitraria del socio) -, permite regular como causa de separación la voluntad unilateral del socio siempre que no se ejercite de forma anómala - en este sentido apunta la resolución de la Dirección General de Registros y del Notariado de 2 de noviembre de 2010 al tratar sobre la valoración de las participaciones en caso de ejercicio de un "derecho de salida" configurado como una separación *ad nutum* -. Pues bien, nuestra respuesta a la cuestión planteada debe partir necesariamente de la literalidad del precepto, que en modo alguno veta la posibilidad de configurar como causa estatutaria de separación la decisión unilateral del socio, ya que el derecho de separación reconocido en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada: 1) Por un lado, cumple la función de intensa tutela del socio y de la minoría frente al carácter vinculante de determinados acuerdos de singular trascendencia adoptados por la mayoría a la que se refiere la Exposición de Motivos -supuestos que se contemplan en el artículo 95 de la Ley (hoy 346 Ley de Sociedades de Capital)-. 2) Por otro, constituye una manifestación de la afirmada, en la propia Exposición de Motivos, flexibilidad del régimen jurídico de la Ley que permite que "la autonomía de la voluntad de los socios tenga la posibilidad de adecuar el régimen aplicable a sus específicas necesidades y conveniencias", de tal forma que, si bien razones prácticas son determinantes en la realidad de la sustancial uniformidad de los estatutos sociales, el artículo 12 de la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada -hoy 28 de la Ley de Sociedades de Capital- admite las cláusulas atípicas". Cfr. STS 796 de 15 de noviembre, «RJ\2012\1492».

Con todo, la supresión de ese derecho de separación no puede significar que no se repartirán dividendos, pues, en ese caso, cuando no se repartan dividendos de forma sistemática e injustificada, los socios afectados, que ostenten legitimación activa, podrán impugnar el acuerdo social adoptado por la mayoría de forma abusiva (Art. 204.1 LSC).

La renuncia «*ex ante*» no es al derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales (Art. 93.1 LSC), sino al mecanismo de tutela del derecho de separación¹⁸⁹.

En el caso de una renuncia «*ex post*», esto es, cuando no se ha derogado en el acto de fundación ni posteriormente por modificación de los estatutos, el derecho de separación puede ser objeto de renuncia por el socio. Así, cuando no tiene interés en abandonar la sociedad. La renuncia en este caso es posible porque, en lo que respecta al socio, aunque se cumplen los requisitos exigidos en el Art. 348 bis LSC o, en los estatutos, se trata de un ejercicio voluntario de un derecho individual y no un deber por parte de cada socio. Así, si esa es la voluntad, el socio no hará constar en acta su protesta ni comunicará a la sociedad su voluntad de ejercer el derecho de separación.

Cuestión distinta es que el socio ejerza su derecho y comunique a la sociedad su voluntad de separarse por la falta de reparto de dividendo. En ese caso, como podemos avanzar aquí y desarrollaremos posteriormente en el siguiente Capítulo 5, una vez la sociedad reciba la comunicación de la voluntad de ejercer su derecho, ha de considerarse que ha perdido la condición de socio y, por tanto, es ya acreedor de la sociedad. En el extraño caso de que el socio decida renunciar, la renuncia lo será a su derecho de crédito

¹⁸⁹ Sobre el carácter renunciante del derecho de separación por falta de reparto del dividendo, Vid. a PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 304 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 84; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 221; FARRANDO MIGUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 69.

El Derecho italiano sostiene la nulidad del pacto de exclusión del derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio configurándolo como un instituto de orden público (Art. 2437 «Codice del Diritto di Recesso»). Adicionalmente, el Derecho alemán considera al derecho de separación como irrenunciable. Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 222; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 304.

contra la sociedad. No hay duda que un acreedor puede renunciar a su derecho de crédito desde el mismo momento de su nacimiento.

Estas reflexiones nos conducen al denominado “desistimiento” del socio. ¿Puede el socio, a pesar de haber ejercido su derecho de separación desistir del mismo? Consideramos que no, porque el ejercicio del derecho tiene como efecto la pérdida de la condición de socio, no sólo para el mismo socio, sino para la sociedad y el resto de los socios.

A partir del momento en que la sociedad recibe la comunicación en el que el socio materializa su voluntad de separarse, una vez se han cumplido las exigencias legales, previstas en el Art. 348 bis o en los estatutos sociales, aquel se convierte ya en acreedor de la sociedad, a todos los efectos, aunque esté en desacuerdo la sociedad.

Por tanto, el socio deja de ser socio en cuanto la sociedad recibe la comunicación y será acreedor aunque la sociedad se oponga al ejercicio o decida retrasar la ejecución del reembolso al socio. Desde el mismo momento que el socio ejerce el derecho, su conversión en acreedor es definitiva y ya no tiene sentido que mantenga su condición de socio¹⁹⁰.

Esto no quiere decir, que si el socio ejerció su derecho de separación sin cumplir con los requisitos legales o estatutarios y la sociedad se opone, recuperará su condición

¹⁹⁰ En cuanto al desistimiento del ejercicio del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo, Vid. a CABANAS TREJO, CALAVIA MOLINERO; MACHADO PLAZAS, *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada: Comentarios de Urgencia a la Ley nº 2/1995, de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 677; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 356 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «La Denuncia “Ad Nutum” de los Contratos de Duración Indeterminada: Entre el Derecho Dispositivo y el Derecho Imperativo. (Reflexiones a Propósito de “Joint Ventures” y Pactos Parasociales)», 860; FUENTES NAHARRO, «El “Accionista Depredador”. Un Acercamiento a la Figura y su Problemática a Partir de la Experiencia Comparada», 27; UGENA MUÑOZ, «La Separación y Exclusión de Socios», 679; ILLESCAS ORTÍZ, «Hacia la Desnaturalización de las Sociedades Anónimas», 669.

de socio y los derechos inherentes a la misma, en el caso de que la decisión del Registro Mercantil o del Juez de lo Mercantil es favorable a la posición de la sociedad¹⁹¹.

¹⁹¹ A juicio de CASTAÑER CODINA, “Una vez que la sociedad ha adoptado el acuerdo de aprobación de las cuentas anuales y de aplicación del resultado, el socio que ejercita el derecho de separación por considerar que concurren los presupuestos del artículo 348 bis LSC, puede encontrarse ante dos escenarios de conflicto. El primero es que la sociedad reconozca la existencia de este derecho y, por tanto, la posible controversia con el socio -de haberla- se limite al cálculo del valor razonable de sus acciones o participaciones (p.ej., en cuanto a la persona que ha efectuar la valoración, el procedimiento que ha de seguirse o su cuantía). En este caso, cualquiera de las dos partes puede solicitar al Registro Mercantil donde se encuentre inscrita la sociedad que designe un experto independiente para que efectúe la valoración de dichas acciones o participaciones (artículos 353 LSC y 363 RRM). El segundo escenario, que es el que ahora nos interesa, es que la sociedad niegue la concurrencia de los requisitos del artículo 348 bis LSC y, por tanto, rechace el derecho de separación del socio. En este caso, es obvio que el socio podrá presentar demanda ante los jueces y tribunales mercantiles [artículo 86.ter.2.a) LOPJ] ejercitando una acción de reconocimiento del derecho de separación”, Pero también se ha planteado si el socio, ante la oposición de la sociedad a reconocerle derecho de separación, en lugar de acudir a la vía judicial para determinar si tiene o no este derecho, puede acudir directamente al registro mercantil para solicitar el nombramiento de experto al amparo del artículo 353 LSC. El problema que presenta esta opción "registral" es que, ante la oposición de la sociedad a la existencia misma del derecho de separación, el registrador tendrá que pronunciarse sobre la concurrencia de los requisitos a los que el artículo 348 bis LSC anuda el nacimiento de este derecho. Y, en este punto, se ha cuestionado que este análisis quede incluido dentro de las competencias o facultades que se atribuyen a los registros mercantiles. Como se ha señalado, el verdadero problema que se plantea ante esta dicotomía es si las soluciones registral y judicial son o no intercambiables. Dicho en otros términos, y puesto el procedimiento registral puede terminar igualmente ante los Tribunales, habrá que ver si el procedimiento judicial derivado de la acción de separación y el procedimiento judicial derivado de la impugnación de la decisión registral presentan diferencias relevantes que conduzcan a afirmar que no es indiferente que se opte por uno u otro”. Vid. a CASTAÑER CODINA, «La Competencia Registral para Examinar los Presupuestos del Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos. (Análisis de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona 80/2019, de 7 de Marzo)», 282-83; CABANAS TREJO, «Dividendo, Derecho de Separación del Socio, Nombramiento de Experto y Cuestiones de Táctica Registral», sec. I, IV y V.

Muy críticos con el expediente registral se han posicionado algunos de los jueces de lo mercantil. Especialmente, la magistrada Bárbara Córdoba que, en sentencia de 7 de marzo de 2019, argumenta sus tesis: Para la Magistrada, “Tras revisar el expediente administrativo, observo, en primer lugar, que la compañía no se limitó a oponerse sin más al derecho de separación del socio sino que explicó los motivos del porqué de su oposición por lo que no sería aplicable la STS de 23 de marzo de 2006. En segundo lugar, también constato que la mayor parte de los motivos de oposición invocados por la sociedad son de naturaleza sustantiva que requieren de un "enjuiciamiento" como por ejemplo, en qué medida afecta al derecho de separación el hecho de que una junta universal posterior apruebe el reparto de ese tercio de los beneficios y en ella, los promotores del expediente voten en contra de su aprobación; si la activación de la partida de I+D encaja dentro de la categoría de " beneficio repartible derivado de la explotación ordinaria de la sociedad " o si, por el contrario, es un beneficio no repartible o extraordinario y por supuesto, si el actor está ejercitando el derecho de manera abusiva en contra del interés social, cuestiones que deberían ser abordadas a través de un pronunciamiento judicial. Tercero, es perfectamente

plausible que la sociedad, para acreditar tales motivos de oposición, quiera proponer distintos medios de prueba como, por ejemplo, una prueba pericial contable y someterla al principio de contradicción, lo cual no es factible en el expediente administrativo. Cuarto, cierto es que las decisiones de la DGRN son recurribles en última instancia ante los juzgados y tribunales del orden jurisdiccional civil a través de un juicio verbal (art. 328 LH). Si bien, qué duda cabe que ello no colma las garantías constitucionales de defensa de las partes cuando el ámbito natural de este tipo de pretensiones es el procedimiento ordinario, con un trámite más complejo que el juicio verbal, el cual está pensado para materias más sencillas o procesos sumarios. Quinto, la sentencia que se dicte en ese proceso verbal producirá efectos de cosa juzgada entre las partes intervinientes, ante la ausencia de un precepto legal que le otorgue naturaleza sumaria por lo que es discutible que luego pueda iniciarse un proceso declarativo plenario para discutir los mismos motivos de oposición que fueron alegados y resueltos en el procedimiento administrativo. Sexto, en la medida en que el registrador mercantil ya se declara incompetente para conocer de al menos, uno de los motivos de oposición referente al ejercicio abusivo del derecho de separación por parte del socio minoritario, no tiene sentido dividir la continencia de la causa y continuar el trámite administrativo para reconocer un derecho de separación del socio cuando las partes van a tener que acudir a la vía judicial en todo caso para tratar ese otro aspecto, con lo que el riesgo de incurrir en resoluciones contradictorias, es más que evidente. Séptimo, tampoco se puede desconocer que el nombramiento del experto para valorar las acciones o participaciones sociales genera unos gastos que corren a cargo de la sociedad, tal como prevé el art. 355 de la LSC y si bien es cierto que el apartado 2 de ese precepto permite la posibilidad de obtener un reembolso parcial, éste sólo está contemplado en los casos de exclusión del socio, no de separación como el supuesto de autos. En suma, entiendo lógico y razonable que el socio pueda acudir directamente a la vía extrajudicial para que el registrador mercantil designe a un experto independiente que valore las participaciones sociales ante la falta de acuerdo con la sociedad en lo referente a la concurrencia del derecho de separación y/o en la valoración de las participaciones sociales al amparo del artículo 353 de la LSC. Asimismo, también es admisible que el registrador mercantil realice un control somero de los documentos aportados por las partes al expediente administrativo para valorar si concurren los requisitos del artículo 348 bis de la LSC antes de proceder al nombramiento del experto. Ahora bien, si la sociedad se opone y el registrador observa que alguno o algunos de los motivos de oposición requieren de un enjuiciamiento, entiendo que lo correcto sería la suspensión o el archivo del procedimiento administrativo al exceder de su función calificadora, debiendo remitir a las partes al proceso declarativo correspondiente donde podrán alegar lo que a su derecho convenga y proponer, con plenitud de armas, los medios probatorios que estimen por conveniente para la defensa de sus legítimos intereses todo ello, al amparo del art. 24 de la CE . Por último, tampoco parece razonable someter a la sociedad a un desembolso económico derivado de los honorarios que le facturará el experto cuando quizás sea un coste innecesario si finalmente, una sentencia dictamina que el socio carece de ese derecho de separación. Por todos los motivos anteriormente expuestos, estimo íntegramente la demanda y revoco la resolución de la Dirección General de los Registros y Notariado de 7 de febrero de 2018 que confirma a su vez la resolución del registrador mercantil nº 15 de Barcelona de fecha 29 de noviembre de 2017”. Cfr. SJM Barcelona núm. 70 de 7 de marzo, «Roj: SJM B 205/2019», pt. FD. 4º.

CAPÍTULO 5. EL EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR FALTA DE REPARTO DE DIVIDENDOS EX ART. 348 BIS LSC

SUMARIO: I. INTRODUCCIÓN. II. EL ÁMBITO SUBJETIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. SUPUESTOS DE INAPLICACIÓN. 1. El ámbito subjetivo del artículo 348 bis LSC. 2. Supuestos de inaplicación: 2.1. La sociedad cotizada; 2.2. Sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación; 2.3. Las sociedades en situación concursal o preconcursal; 2.4. Sociedades anónimas deportivas; 2.5. Entidades financieras. III. LOS PRESUPUESTOS MATERIALES. 1. EL LÍMITE TEMPORAL: El transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. 2. LA EXISTENCIA DE BENEFICIO DISTRIBUIBLE: 2.1. La obtención de beneficios en el ejercicio anterior. 2.2. La obtención de beneficios en los tres ejercicios anteriores y la exclusión del derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se han distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos. 3. LA FALTA DE REPARTO DEL DIVIDENDO MÍNIMO: 3.1. Acuerdo de reparto inferior al veinticinco por ciento. 4. LA TUTELA DEL SOCIO EXTERNO EN LOS GRUPOS DE SOCIEDADES: 4.1. El ámbito subjetivo para la activación en los grupos de sociedades; 4.2. Los presupuestos de inaplicación en los grupos de sociedades; 4.3. Los presupuestos objetivos para la activación en los grupos de sociedades. IV. EL PRESUPUESTO FORMAL DE PROTESTA EN ACTA. EL PLAZO Y POSTERIOR COMUNICACIÓN DEL EJERCICIO DEL DERECHO. 1. El presupuesto formal de protesta en acta del socio. 2. El plazo y posterior comunicación del ejercicio del derecho. V. EFECTOS DEL EJERCICIO DE SEPARACIÓN. 1. La cuota de separación del socio. 2. El valor razonable de la participación social y su cálculo: 2.1. El acuerdo de valoración; 2.2. Los sistemas de valoración; 2.3. La fijación de la cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales. VI. MOMENTO DE LA PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DE SOCIO. LAS DIFERENTES TEORÍAS: Las tesis doctrinales sobre el momento de la pérdida de condición de socio. VII. LAS CONSECUENCIAS DEL REEMBOLSO AL SOCIO DE LA LIQUIDACIÓN DE SU PARTICIPACIÓN SOCIAL. LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL. 1. La adquisición y amortización. 2. La compra de las participaciones y las acciones del socio saliente. 3. La sociedad reduce

el capital social con la devolución de aportaciones. VIII. EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN E INSOLVENCIA DE LA SOCIEDAD. 1. El crédito de reembolso y su naturaleza concursal. 2. El carácter ordinario o subordinado del crédito de reembolso.

I. INTRODUCCIÓN

En relación con los presupuestos de aplicación del Art. 348 bis LSC, la reforma de la norma supuso, en términos generales, una mejora en consonancia con las propuestas que habían sugerido doctrina y jurisprudencia. No obstante, lo cierto es que algunas cuestiones se mantienen y han surgido nuevas interrogantes. En el presente capítulo, además de explicar los elementos de este ejercicio de separación, se mostrarán los problemas o incertidumbres que se nos van presentando. En este sentido, resulta conveniente recordar en una visión general, como se ha comentado en anteriores capítulos, dada la posibilidad de disponibilidad y modificación por vía estatutaria de los presupuestos materiales de la norma, una posible forma de tratar de resolver o aminorar dichas controversias es que los estatutos contengan una mayor especificación o complementación de los requisitos que puedan entrañar ciertas dudas en aras de una mayor certeza y seguridad en su cumplimiento, en particular sobre el procedimiento de este ejercicio de separación.

II. EL ÁMBITO SUBJETIVO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. SUPUESTOS DE INAPLICACIÓN

1. El ámbito subjetivo del artículo 348 bis LSC

La nueva redacción dada por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, modificó sustancialmente el ámbito subjetivo de aplicación de la norma con la introducción en su apartado quinto de una serie de exclusiones que suponen un cambio substancial. En definitiva, se puede afirmar que el ámbito subjetivo se circunscribiría a las sociedades de capital cerradas¹⁹². Esto es, eminentemente a las sociedades anónimas o sociedades de responsabilidad limitada concertadas por tiempo indefinido¹⁹³. Asimismo, se dará con

¹⁹² ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas», 15 y ss.

¹⁹³ Sobre la aplicación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, Vid. a BRENES CORTÉS, «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 115 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de

más asiduidad la pretensión del derecho de separación del Art. 348 bis LSC en aquellas sociedades que han sido concertadas por tiempo indefinido, ya que lógicamente en las concertadas por un tiempo determinado el socio finalmente podría recuperar lo invertido en la cuota de liquidación.

En relación con las exclusiones, ya en su redacción originaria, se excluía a las sociedades cotizadas, que son aquellas sociedades cuyas acciones se encuentran admitidas en un mercado oficial de valores. El sentido de esta exclusión es que los socios de estas sociedades tienen la posibilidad de transmisión de sus acciones en un mercado alternativo bursátil, mientras que los socios en las sociedades de capital cerradas carecen de dicho mecanismo para desvincularse de la sociedad.

Capital», 77 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma»; LARENZ, *Metodología de la Ciencia del Derecho*, 252 y ss.; 277-89; 308 y ss.; BRENES CORTÉS, «El derecho de Separación, Principales Novedades Tras las Últimas Modificaciones Operadas en el Derecho de Sociedades», 33 y ss.; BARRERO RODRÍGUEZ; VIGUERA REVUELTA, «Consideraciones Sobre la Novedosa Protección de la Minoría Ante la Ausencia de Reparto de Beneficios», 114 y ss.; MORENO VÁZQUEZ, «Derecho de Separación ex Artículo 348 bis y Concurso de Acreedores», 4 y ss.; EMBID IRUJO, «Prólogo», 17; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Acerca del Régimen Estatutario de Transmisión de Participaciones Sociales y Acciones y Sobre la Separación y la Exclusión de Socios de Sociedades de Capital en la Propuesta de Código Mercantil», 844 y ss.; BERCOVITZ RODRIGUEZ-CANO, *Propuesta de Código Mercantil: Elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación*, 312; MARTÍNEZ SANZ, «Causas de Separación del Socio en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», 32 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Paralización de los Órganos Sociales en las Sociedades de Capital*, 96 y ss.

Apunta FERNÁNDEZ-CUELLAS, “Parte de la doctrina ha criticado el derecho de separación del art. 348 bis al considerar que pretende establecer un beneficio mínimo repartible convirtiendo a la sociedad de capital en un sistema de depósito retribuido para el socio. Esta simplificación desconoce que la respuesta de la jurisprudencia y de la norma vigente va dirigida precisamente a evitar la opresión del socio minoritario, que se encuentra impedido totalmente para abandonar o desinvertir en la sociedad obteniendo un valor razonable a su inversión y queda a merced de la mayoría hostil”. Vid. a FERNÁNDEZ-CUELLAS, *La Dinámica Mayoría-Minoría en las Sociedades de Capital*, 69-70.

Por otro lado, la reforma del precepto¹⁹⁴, añadió más supuestos de exclusión subjetiva¹⁹⁵, no siendo de aplicación la norma, además de las mencionadas sociedades

¹⁹⁴ Se modifica por el Art. 2.6 de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre. Ref. BOE-A-2018-17989.

Téngase en cuenta que esta modificación se aplicará a las juntas generales que se celebren a partir del 30 de diciembre de 2018, según establece el segundo párrafo del apartado 1 de la disposición transitoria de la Ley 11/2018, de 28 de diciembre.

¹⁹⁵ Sobre los presupuestos de inaplicación del artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital, Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 166 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 223 y ss.; BARRERO RODRÍGUEZ; VIGUERA REVUELTA, «Consideraciones Sobre la Novedosa Protección de la Minoría Ante la Ausencia de Reparto de Beneficios», 122 y ss.

Para MARTÍNEZ MUÑOZ, “[...] el ejercicio del derecho de separación debe hacerse de buena fe, con conocimiento de la gravedad de las consecuencias que la separación de un socio entraña para la sociedad en el marco de los deberes de lealtad existentes, el precepto parte de la desconfianza y, teniendo en el horizonte la posibilidad de un ejercicio abusivo por parte de la minoría, especifica una serie de supuestos en los que el art. 348 bis LSC no será de aplicación.”. Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 223-24.

Para ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, “[...] La buena fe, y el deber de lealtad en el que se concreta, podrá cumplir una función interpretativa e integradora del contrato de sociedad, pero también operar como criterio de conducta conforme al cual deben ser cumplidas las obligaciones que de aquel se derivan, así como un canon al que debe someterse el socio en el ejercicio de los derechos sociales. El deber de lealtad del socio modula y limita sus derechos, impidiendo que éstos se puedan ejercitar de manera abusiva con daño a la sociedad o a los consocios.”. Vid. a ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, «Una Aproximación al Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos a la Luz del Deber de Lealtad de los Socios», 344 y ss.

También, este derecho de separación es inaplicable a los socios laborales de las sociedades laborales y participadas (Art. 16.2 Ley 44/2015 de Sociedades Laborales y Participadas). Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 61-62.

La regulación inicial de este derecho de separación del año 2011 establecía dos causas de inaplicación. De un lado, las sociedades cotizadas y, del otro, las sociedades laborales y participadas (Ley 25/2.011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2.010/1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2.007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2.007 (LCEur 2.007\1230), sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas y la Ley 44/2015 de Sociedades Laborales y Participadas).

Para BARRERO RODRÍGUEZ y VIGUERA REVUELTA, el “[...] derecho de separación por falta de distribución de dividendos resulta aplicable con carácter general a todas las sociedades de capital, pero el Ordenamiento jurídico contempla expresamente dos supuestos de inaplicación específicos. Se trata de supuestos en principio dispares y que presentan un fundamento diverso y que, en alguna ocasión concreta, quizá pueda resultar cuestionable desde un punto de vista teórico. Con una perspectiva meramente formal dichos supuestos también presentan una importante diferencia de matiz, puesto que uno de ellos aparece expresamente contemplado en el propio Art. 348 bis del TRLSC en tanto que otro aparece previsto en la

cotizadas, a sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación; la sociedad que se encuentre incurso en concurso de acreedores; también, en aquellas situaciones en que la sociedad se vea abocada a acudir a las fórmulas o instrumentos establecidos en la Ley Concursal (LC), concretamente, acuerdos de refinanciación, adhesiones a una propuesta anticipada de convenio (PAC) o negociaciones con el objeto de lograr un acuerdo extrajudicial de pagos (AEP); o bien, alcanzado un acuerdo de refinanciación, en el que se hayan pactado restricciones al reparto de dividendos; incluyendo, además, a las sociedades anónimas deportivas.

A estas sociedades, hay que sumar lo que establece la disposición adicional undécima de la LSC, introducida por el Real Decreto-ley 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera, que dispone la no aplicación del derecho de separación del Art. 348 bis LSC en determinadas entidades financieras¹⁹⁶.

Así, la deriva efectuada por el legislador de modificación del artículo por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, parece acertada, en tanto el redactado anterior fue ampliamente criticado por la doctrina, por su rigidez, configurando el derecho de separación de forma automática y objetiva, suscitando problemas de interpretación y, más importante, de consecuencias, puesto que este derecho de separación se configuró de tal manera que podía suponer una descapitalización de la sociedad, por el mero ejercicio del derecho de separación. De manera que, tras la reforma, además de equilibrar los presupuestos materiales como se verá, el socio no podrá ejercitar el derecho en los supuestos subjetivos de inaplicación descritos¹⁹⁷, siendo especialmente relevante su

legislación societaria, concretamente en la Ley 44/2015, de 14 de octubre, de Sociedades Laborales y Participadas por los Trabajadores [...]”. Vid. a BARRERO RODRÍGUEZ, ENRIQUE; VIGUERA REVUELTA, «Consideraciones Sobre la Novedosa Protección de la Minoría Ante la Ausencia de Reparto de Beneficios», 122.

¹⁹⁶ No resultará de aplicación el artículo 348 bis de esta ley a las entidades de crédito; a los establecimientos financieros de crédito; a las empresas de servicios de inversión a las que les resulte de aplicación el Reglamento (UE) n.º 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) n.º 648/2012; a las entidades de pago, y a las entidades de dinero electrónico).

¹⁹⁷ Si bien resulta extraño que existan beneficios repartibles cuando una sociedad se encuentra en alguno de los supuestos de insolvencia concursal o preconcursal, es posible que se

exclusión en relación con los acuerdos e instrumentos preconcursales, y es que lo contrario, como sucedía con anterioridad a la reforma, podía poner en peligro a dichas operaciones y, consecuentemente, el interés social o el equilibrio patrimonial¹⁹⁸.

Como se afirmaba anteriormente, el ámbito de aplicación subjetivo de la norma¹⁹⁹, atendiendo a su finalidad, estaría justificado de manera fundamental en las sociedades de tipo cerrado, donde el socio minoritario es más vulnerable a una posible actitud opresora de la mayoría²⁰⁰.

2. Supuestos de inaplicación

2.1. La sociedad cotizada

Desde la introducción del derecho de separación por falta de reparto del dividendo mínimo, el legislador ya optó por excluir de su ámbito de aplicación a las sociedades cotizadas²⁰¹. Esta exclusión tiene sentido, puesto que, en la sociedad cotizada el socio

prevea falta de liquidez o insolvencia inminente, aun existiendo beneficios repartibles en el ejercicio anterior.

¹⁹⁸ LÓPEZ RUIZ, «A Vueltas con el Derecho de Separación, ¿En Peligro el Equilibrio Patrimonial?», 1.

¹⁹⁹ En cuanto al ámbito subjetivo para la activación del Art. 348 bis LSC, Vid. a LARENZ, *Metodología de la Ciencia del Derecho*, 265 y ss.; 303 y ss.; 308 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 61 y ss.; 67 y ss.; PRIETO SANCHÍS, *Apuntes de Teoría del Derecho*, 25 y ss.; 298 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 284; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 3 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, *Estrategia Jurídica en los Conflictos Societarios*, 36 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 75 y ss.

²⁰⁰ VÁZQUEZ LÉPINETTE, «La Separación por Justa Causa Tras las Recientes Reformas Legislativas», 175 y ss.

²⁰¹ Sobre la exclusión de la aplicación de este derecho de separación a la sociedad cotizada, Vid. a GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 317 y ss.; 340 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 63 y ss.; GARCÍA DE ENTERRÍA, JAVIER y IGLESIAS PRADA, «Las Sociedades de Capital. Aspectos

minoritario se encontraría tutelado por la existencia de mecanismos de desinversión a través de un mercado de negociación para las acciones y la obtención de liquidez de éstas, donde además se establece una previsión legal del valor de reembolso, cuando las

Básicos», 395 y ss.; ARAGÓN ALONSO, «Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos: Necesario pero ¿Suficiente y Eficiente?», 1 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 79 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 9 y ss.; LEAL VARGAS, «Cómo Exigir el Pago de Dividendos en las Sociedades no Cotizadas», 2; IBÁÑEZ GARCÍA, «La Nueva Regulación del Derecho al Dividendo en las Sociedades de Capital (No Cotizadas)», 7 y ss.; LEÓN SANZ, «La Reforma de la Regulación de OPAs y el Régimen de los Pactos Parasociales de las Sociedades Cotizadas», 38 y ss.; TAPIA HERMIDA, «La Transparencia de la Solvencia de las Sociedades Cotizadas: El Derecho de Información de sus Socios y el Papel de las Agencias de Calificación Crediticia», 6 y ss.

También, la regulación inicial de este derecho de separación sostuvo la exclusión de su aplicación a las sociedades cotizadas (Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2010\1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2.007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2007 (LCEur 2.007\1230).

Las propuestas de códigos mercantiles de los años 2002 y 2013 sostuvieron una fórmula para proteger el derecho del socio minoritario al dividendo. Por un lado, el socio de cualquier sociedad mercantil tiene derecho a separarse en el caso de no repartir un mínimo del veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles. Además, excluía su aplicación a las Agrupaciones de Interés Económico (Art. 150 Propuesta de Código Mercantil de 2002). Por el otro, el socio de la sociedad de capital donde se acuerde un reparto inferior a la cuarta parte de los beneficios propios de explotación del objeto social tiene derecho a separarse. Además, se excluye su ejercicio si la sociedad tiene un acuerdo de refinanciación homologado por un juez o si se encuentra en concurso (Preámbulo, Apartados III-75 a III-78 y Art. 271-6 de la Propuesta de Código Mercantil de 2013).

“Artículo 136. Compraventas forzosas. 1. Cuando, a resultas de una oferta pública de adquisición por la totalidad de los valores, en los términos de los artículos 128 a 133 y 137, el oferente posea valores que representen al menos el 90 por ciento del capital que confiere derechos de voto y la oferta haya sido aceptada por titulares de valores que representen al menos el 90 por ciento de los derechos de voto, distintos de los que ya obraran en poder del oferente: a) El oferente podrá exigir a los restantes titulares de valores que le vendan dichos valores a un precio equitativo. b) Los titulares de valores de la sociedad afectada podrán exigir del oferente la compra de sus valores a un precio equitativo. 2. Si, en el supuesto regulado en este artículo, los valores objeto de la compra o venta forzosa, se encontrasen embargados como consecuencia de actos administrativos o de resoluciones judiciales, o existiera sobre ellos algún tipo de carga, incluyendo gravámenes, derechos reales limitados o garantías financieras, los valores se enajenarán libres de dichas cargas, pasando éstas a constituirse sobre el precio pagado o los valores entregados por el oferente como pago del precio por la compraventa. El depositario de los valores estará obligado a mantener en depósito el precio de la venta o, en su caso, los valores entregados, poniendo en conocimiento de la autoridad judicial o administrativa que hubiere ordenado los embargos o del titular de cualesquiera otras cargas la aplicación de este procedimiento. Si, una vez aplicado lo dispuesto en este apartado, existiera una parte del precio que resultase innecesaria para la satisfacción de las obligaciones garantizadas con el embargo o embargos practicados, o con las cargas existentes sobre los valores, se pondrá inmediatamente a disposición del titular de éstos. 3. Reglamentariamente se establecerá el procedimiento y los requisitos aplicables a la compraventa forzosa a que se refiere este artículo” (Art. 136 Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, donde se aprueba el TRLMV).

acciones cotizasen en un mercado secundario oficial, siendo el del precio medio de cotización del último trimestre (Art. 353.2 LSC).

Así, la exclusión de la sociedad cotizada tiene su basamento en el principio de libre transmisibilidad en el mercado de las acciones cotizadas. La especialidad de la sociedad anónima cotizada está en la realización de sus operaciones en el mercado secundario oficial de valores quedando sometida a un régimen jurídico especial. La sociedad cotizada es la anónima con acciones admitidas a negociación en un mercado secundario oficial de valores (Art. 495.1 LSC). Además, la sociedad anónima es la forma legal típica de las sociedades cotizadas caracterizadas por ser grandes, con relevancia económica, con un número alto de accionistas y distintivas cualidades organizativas y funcionales. Asimismo, sus socios minoritarios tienen derecho al precio equitativo proporcionado en sede de ofertas públicas de adquisición y si son obligatorias tienen derecho de exclusión y compraventas forzosas de sus acciones (Art. 136 Real Decreto Legislativo 4/2015 de 23 de octubre, donde se aprueba el TRLMV).

Por eso, la liquidez de estos valores es determinante para utilizar la venta de la parte del socio minoritario como el instrumento natural de su salida de la sociedad. Así, se les invita a salir de la sociedad mediante la venta de sus acciones en el mercado cuando estén en desacuerdo con la política de reparto de dividendos de los socios mayoritarios. En consecuencia, el socio minoritario puede obtener un precio razonable consistente en el precio de mercado de sus acciones. Además, los métodos más utilizados para su determinación son el valor de cotización en Bolsa, el valor del activo neto real, el valor de capitalización de resultados y el valor actual de flujos monetarios netos.

También, tiene su fundamento la exclusión de sociedades cotizadas, por constituir estas sociedades unas políticas clave sobre aplicación de resultado y reparto de dividendos dirigidas a convertirlas en un instrumento atractivo para los inversores²⁰², esto las aleja de situaciones de abuso de mayoría por falta de reparto de dividendos.

²⁰² ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, *El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital*, 85.

Para PULGAR EZQUERRA, “en las cotizadas las políticas de dividendos representan un instrumento de atracción y fidelización de los accionistas, siendo estas sociedades las primeras interesadas en hacer “atractiva” y dar a conocer dicha política de reparto cuando su situación lo

Así, la excepción subjetiva de la sociedad cotizada se justifica en la posición del socio minoritario frente a la política de desviación de dividendos del socio de control. En particular, porque en caso de afectarle negativamente puede corregirse mediante dos formas fundamentales. Por un lado, mediante la liquidación total o parcial de la inversión de socio minoritario recobrándola mediante un mayor valor patrimonial derivado de la sobredotación de reservas. En particular, a través de la venta total o parcial de sus acciones en el mercado. Por el otro, mediante las reglas de disciplina del mercado donde se destaca la oferta pública de adquisición.

2.2. Sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación

En el redactado anterior a la reforma del precepto, se entendía que la exclusión no abarcaba a sociedades cuyas acciones estuvieran admitidas en un sistema multilateral de negociación. En este sentido, era en cierta medida comprensible, puesto que se puede pensar que este sistema carece de una mayor liquidez comparado con un sistema oficial que se encuentra debidamente organizado y supervisado. No obstante, el legislador incluyó expresamente en la reforma del artículo *a las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación* (Art. 348 bis 5.a) LSC).

En este sentido, la restricción sería aplicable a la sociedad con operaciones en los denominados “mercados secundarios oficiales de valores”, cuya definición encontramos en el Art. 43 del TRLMV, siendo *los mercados regulados aquéllos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación, y que están autorizados y funcionan de forma regular, conforme a lo previsto en este capítulo y en sus normas de desarrollo, con sujeción en todo caso, a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.*

permite”. Vid. a PULGAR EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)». 675.

Se consideran mercados secundarios oficiales de valores españoles (mercados regulados según MiFID, los siguientes: a) Las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, que participan en el capital de la Sociedad de Bolsas, gestora del mercado continuo (SIB); b) El mercado de deuda pública en anotaciones; c) El mercado oficial de futuros y opciones (MEFF Exchange); d) El mercado oficial de deuda (AIAF). Además, se incluyen, e) cualesquiera otros, de ámbito estatal, que, cumpliendo los requisitos previstos en el apartado 1, se autoricen en el marco de las previsiones de esta ley y de su normativa de desarrollo, así como aquellos de ámbito autonómico, que autoricen las Comunidades Autónomas con competencia en la materia,

Siendo los sistemas multilaterales de negociación (SMN) españoles: El Mercado Alternativo Bursátil (MAB); el Mercado de valores Latinoamericanos en euros (Latibex); el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) y Sistema Electrónico de Financiación de Activos Financieros (SENAF). La restricción encuentra justificación en la posibilidad del socio minoritario de estas sociedades de liquidar su parte en el capital social. En especial, porque son mecanismos alternativos para la liquidación de la inversión. Sin embargo, existen dudas sobre si los mercados de negociación diferentes a los oficiales cumplen eficientemente la regla de la equivalencia tuitiva. Específicamente, en el sentido de tener suficiente liquidez para permitir la enajenación de las acciones en términos similares a los mercados secundarios oficiales²⁰³. Aunque si bien resulta cierto que el MAB no es un mercado oficial, las sociedades admitidas en este mercado alternativo se caracterizan también por la libre negociación de sus acciones, en un mercado que se encuentra organizado y supervisado.

²⁰³ En cuanto a la inaplicación del derecho de separación en la sociedad cotizada y en la sociedad con acciones admitidas a un sistema multilateral de negociación, Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 223 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Ejercicio del Derecho de Separación Por el Socio Ex Art. 348 Bis LSC: Plazo, Forma y Actos Posteriores», 323 y ss.; BARRERO RODRÍGUEZ; VIGUERA REVUELTA, «Consideraciones Sobre la Novedosa Protección de la Minoría Ante la Ausencia de Reparto de Beneficios», 122 y ss.

2.3. Las sociedades en situación concursal o preconcursal

En nuevo redactado del apartado quinto del Art. 348 bis LSC incluye otro grupo de exclusiones centradas en sociedades, que podríamos decir, se encuentran con dificultades económicas. Se trata específicamente de sociedades declaradas en concurso de acreedores y sociedades incursas en alguna de las situaciones preconcursales amparadas por la Ley Concursal (LC)²⁰⁴.

²⁰⁴ En cuanto a la sociedad en situación concursal, Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos y Concurso de Acreedores: La Calificación del Crédito de Reembolso [Comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]», 226 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 546 y ss., 562 y ss. y 583 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Ejercicio del Derecho de Separación Por el Socio Ex Art. 348 Bis LSC: Plazo, Forma y Actos Posteriores», 325 y ss.; FUENTES DEVESA, «Algunas Problemáticas de los Sujetos Responsables en la Sección de Calificación Concursal: su Descoordinación con la Ley de Sociedades de Capital», 42 y ss.

“Es cierto que la separación o exclusión de un socio supone una cierta descapitalización de la sociedad, ya que el reembolso de las participaciones o acciones habrá de hacerse a cargo de recursos financieros del patrimonio social, lo que puede afectar a las expectativas de cobro de sus acreedores. Ahora bien, no por ello éstos quedan dispensados de protección jurídica, sino que pueden ejercer su derecho de oposición (arts. 333, 334 y 356.3 LSC), así como, en las sociedades de responsabilidad limitada, es aplicable el régimen del art. 357 LSC, conforme al cual los socios a quienes se hubiere reembolsado el valor de las participaciones amortizadas estarán sujetos al régimen de responsabilidad por las deudas sociales establecido para el caso de reducción de capital por restitución de aportaciones; si bien hasta el límite del importe de lo recibido al que se refiere el art. 331. En modo alguno, la ley condiciona la percepción del reembolso, en el caso del ejercicio del derecho de separación, a la previa liquidación de los créditos de los acreedores sociales por deudas anteriores al ejercicio de tal derecho, sino que ofrece otros mecanismos de protección, por lo que la equiparación que efectúa la sentencia apelada no nos vale a los efectos de clasificación del crédito litigioso. Es más, en la valoración de las participaciones o acciones de los socios llevada a efecto, como en este caso, por auditor independiente, designado por el Registrador Mercantil, ya se tiene en cuenta, a la hora de apreciar el valor real de aquéllas, el pasivo constituido por las deudas con los acreedores sociales, lo que permite preservar un patrimonio responsable. Es cierto que la ley no aborda directamente la cuestión controvertida sobre el concreto momento en el que se pierde la condición de socio. La doctrina al respecto se encuentra dividida. Así se sostiene que la pérdida del status socii tiene lugar tras la recepción por la sociedad de la manifestación del ejercicio del derecho de separación, mientras que antagónicamente se defiende la tesis de que la misma se conserva en tanto en cuanto no se le pague el valor de su cuota”. Cfr. F.D. Cuarto SAP A Coruña 12 de 15 de enero, «Roj: SAP C 2/2018». Además, sobre la calificación del crédito de reembolso del socio minoritario ejerciente del derecho de separación en una sociedad declarada en concurso de acreedores, Cfr. SAP A Coruña 12 de 15 de enero, sec. FD. 6º.

El derecho concursal tradicionalmente establece dos procedimientos concursales principales. Por un lado, un procedimiento para los casos menos graves considerados de simple liquidez estableciendo mecanismos preventivos del concurso de acreedores como lo es el caso del «concordato preventivo» en Italia. Así, se reserva como beneficio para determinados deudores. Por el otro, la existencia de una dualidad de procedimientos concursales en el Derecho español en función de si el deudor es o no un comerciante. Sin embargo, actualmente prescinde de esta

dualidad por carecer de sentido optando por la unificación de los procedimientos concursales. Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 548.

Esta restricción incorporada a la configuración actual de este derecho de separación tiene antecedente en la propuesta normativa donde el derecho de separación no podría ejercitarse si existiese un acuerdo de refinanciación homologado por el juez, o si la sociedad se encuentra en concurso (Art. 271.6, Apartado 2, Propuesta de Código Mercantil de 2.013).

En el año 2014 se flexibilizó el régimen de los convenios pre concursales de acuerdo con algunas premisas básicas (Exposición de motivos, apartado I del Real Decreto-ley 11/2014, de 5 de septiembre, de medidas urgentes en materia concursal). La primera de ellas es considerar que la continuidad de las empresas económicamente viables es beneficiosa no sólo para las propias empresas, sino para la economía en general y, muy en especial, para el mantenimiento del empleo. La segunda de las premisas era acomodar el privilegio jurídico a la realidad económica subyacente, pues muchas veces el reconocimiento de privilegios carentes de fundamento venía a ser el obstáculo principal de los acuerdos preconcursales. La tercera de las premisas era respetar en la mayor medida posible la naturaleza jurídica de las garantías reales (pero siempre, y tomando en cuenta la segunda premisa, de acuerdo con su verdadero valor económico).

En cuanto al caso donde el pasivo supera el activo en la sociedad sin producirse un estado de insolvencia, Cfr. STS 122 de 1 de abril de 2014, «RJ\2159»; STS 275 de 7 de mayo de 2015, «RJ\2237»; STS 269 de 22 de abril de 2016, «RJ\2409». En BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 563.

Sobre la insolvencia apreciable en el incumplimiento regular de las obligaciones con los acreedores sociales, Cfr. SAP Madrid de 18 de noviembre, «AC\2009\67». En BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 564.

Sobre la inadmisión a trámite de la solicitud de concurso voluntario donde existe una pluralidad de acreedores, Cfr. AAP Barcelona de 12 de septiembre de 2008, «JUR\2009\41926»; AAP de Barcelona de 3 de julio de 2009, «JUR\2009\464818»; AAP Vizcaya de 5 de mayo de 2006, «AC\2007\352»; AAP Barcelona de 16 de diciembre de 2009, «JUR\2010\116882». En BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 566.

“El carácter oneroso de la distribución de dividendos , con amparo genérico en la naturaleza de la relación societaria mercantil y el ánimo de lucro de los socios que le es inherente, no excluye que, en el caso que nos ocupa, el reparto efectuado, de 300.000 euros, en concepto de dividendos a cuenta de resultados futuros, de una sociedad falta de liquidez, por decisión de una junta extraordinaria universal de la sociedad, se considere que causa perjuicio al patrimonio de la sociedad que después será declarada en concurso. Este perjuicio no sería sólo indirecto, por vulneración de la par condicio creditorum, al hacer de peor condición a unos acreedores ajenos a la operación, los cuales, de no haber existido aquel pago, hallarían una masa activa que les permitiría la percepción, en hipótesis, de una cuota de satisfacción más elevada, sino directo, por reducción del patrimonio del deudor, como entendemos que ha apreciado el juez. [...] Finalmente, no se puede obviar que el artículo 71.3 LC, salvo prueba en contra, presume el perjuicio patrimonial en los actos dispositivos a título oneroso realizados a favor de alguna de las personas especialmente relacionadas con el concursado. Las sociedades KM3 INVERSIONS y GESRENTA BCN, cada una de las cuales percibió, como se ha dicho, un dividendo de 135.000 euros, se han de considerar personas especialmente relacionadas con la concursada, en aplicación del artículo 93.2.1 LC, invocado en la demanda incidental de la AC: cada una de las dos sociedades era titular del 45 % del capital social de KG IMMOBLES”. Cfr. SAP de Barcelona 50 de 9 de febrero, «AC\2012\1397».

También, en materia de reparto de dividendos y declaración de concurso, Cfr. SAP de Zaragoza 765 de 30 de diciembre, «JUR\2012\37012»; STS 843 de 1 de octubre, «RJ\2003\6450»; AAP Barcelona de 12 de septiembre de 2008, «JUR\2009\41926»; AAP de Barcelona de 3 de julio de 2009, «JUR\2009\464818»; AAP Vizcaya de 5 de mayo de 2006, «AC\2007\352»; AAP Barcelona de 16 de diciembre de 2009, «JUR\2010\116882»; SJM de Cádiz de 17 de enero,

En su redactado originario la norma no preveía la exclusión de las sociedades en alguna de estas situaciones, lo cual fue puesto de manifiesto por la doctrina. Sin ir más lejos, de las proposiciones y enmiendas de los diferentes grupos parlamentarios, encontramos varios ejemplos con la finalidad de poner en evidencia este problema. En la proposición de Ley que modificaría el Art. 348 bis LSC²⁰⁵, se justificaba afirmando que puesto que lo recogido en el artículo 348 bis LSC “no es el nacimiento legal de un derecho concreto al dividendo que haga obligatorio para la sociedad su abono, pues ello resultaría contrario a la autonomía de la Junta y a la libertad de empresa, sino que el legislador ha previsto un derecho individual y disponible de separación que faculta para, en determinadas circunstancias, salir de la sociedad”. Esta evidencia se conjugaría con la finalidad del artículo de evitar el abuso de la mayoría, pero que contiene expresiones que dan lugar a problemas interpretativos y, como se ha dicho, la automaticidad del precepto puede suponer una situación inversa, el ejercicio abusivo de los socios minoritarios, puesto que no se tenía en cuenta la situación financiera de la sociedad. Por su parte, la enmienda número 108 del mismo grupo parlamentario exponía “encontrar un equilibrio entre la sostenibilidad financiera de la sociedad y la legítima aspiración de los accionistas a participar en los beneficios cuando ello sea posible y razonable, es decir, mantener el espíritu del artículo, protegiendo a los minoritarios, pero sin que pueda ocasionar daños irreparables a las sociedades”, poniendo en evidencia que la puesta en práctica del precepto puede desestabilizar económicamente a muchas sociedades, por posible falta de liquidez en la tesorería para abonar el dividendo. Además, teniendo en cuenta la situación económica fruto de la crisis financiera, en la que muchas sociedades “carecen de liquidez para satisfacer el dividendo mínimo legal, y su situación tampoco les permite restituir las aportaciones de sus socios en caso de que éstos ejerciten su derecho de separación por no haberse acordado el reparto del referido dividendo mínimo, pudiendo la aplicación del

«AC\2005\162»; SAP de Madrid 198 de 10 de junio, «AC\2011\1447»; SAP A Coruña 12 de 15 de enero, «Roj: SAP C 2/2018»; STS 770 de 10 de noviembre, «RJ\2012\1372»; SJM de San Sebastián 97 de 31 de marzo, «JUR\2015\105260»; SJM de Barcelona de 7 de julio de 2014, «Sentencia»; SAP de Barcelona 119 de 14 de mayo, «Roj: SAP B 3229/2015».

²⁰⁵ Propuesta presentada por el Grupo Parlamentario Popular en fecha 1 de diciembre de 2017. BOCG-12-B-184-1:
http://www.congreso.es/public_oficiales/L12/CONG/BOCG/B/BOCG-12-B-184-1.PDF

precepto avocar a muchas sociedades a la necesidad de solicitar el concurso de acreedores ante la falta de liquidez”.

En definitiva, una de las grandes deficiencias del artículo apuntadas por la doctrina, en relación con este punto, era que en su redacción original no se tuvo en cuenta la realidad económica de las sociedades y “el ejercicio de este derecho aparecía totalmente desligado de la premisa de abuso de mayoría que pretendía atajar”²⁰⁶.

Por lo expuesto, la inclusión en el apartado quinto de la exclusión de las sociedades en concurso de acreedores estaría fundamentada. Asimismo, al amparo de la legislación concursal, se excluye a las sociedades en situación preconcursal. La exclusión de la aplicación del precepto procede si la sociedad ha notificado al juzgado de lo mercantil la iniciación de negociaciones amparadas en la legislación concursal como soluciones alternativas al concurso. Por un lado, un acuerdo de refinanciación o la adhesión a una propuesta anticipada de convenio. También, un acuerdo de refinanciación donde se satisfacen las condiciones de irrevocabilidad establecidas en la legislación concursal. Por el otro, pactos para obtener un acuerdo extrajudicial de pagos.

El inicio de negociaciones para alcanzar un acuerdo de refinanciación o para obtener adhesiones a una propuesta anticipada de convenio hace ineficaz el ejercicio de este derecho de separación del socio minoritario. Los acuerdos de refinanciación son novaciones en las condiciones de los contratos de préstamo o de apertura de crédito acompañados de una modificación sustancial de las garantías. Estos acuerdos son adoptados por los deudores con la intención de ampliar significativamente el crédito disponible. También, pretenden mejorar las condiciones de sus obligaciones mediante la prórroga del plazo de vencimiento o contrayendo nuevas en sustitución de las anteriores (Art. 71 bis.1 LC). En este contexto, la responsabilidad del órgano de administración es inexigible en la sociedad deudora común en estado de insolvencia actual si se encuentra en alguna de estas negociaciones. Adicionalmente, la administración concursal tiene la legitimación activa exclusiva para ejercitar una acción de reintegración contra un acuerdo de refinanciación excluyéndose de esta facultad a los acreedores sociales (Art. 72.2 LC).

²⁰⁶ Siguiendo a BRENES CORTÉS, *El Nuevo Régimen Jurídico del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos*, 115.

Entre las situaciones preconcursales, también interesa la comunicación sobre el acuerdo de refinanciación donde se satisfacen las condiciones de irrevocabilidad establecidas en la legislación concursal. Los acuerdos de refinanciación, sus negocios, actos, pagos y garantías constituidas para su ejecución pueden quedar al margen de la acción de rescisión en un eventual procedimiento concursal de la sociedad refinanciada en los dos años siguientes. Para ello, las operaciones deben responder a un plan de viabilidad dirigido a posibilitar la actividad de la deudora en el corto y mediano plazo cumpliendo tres condiciones principales. La primera, el acuerdo debe ser suscrito por acreedores representantes de al menos tres quintas partes del pasivo del deudor en la fecha de su adopción. Además, a efectos del cálculo de las mayorías los acreedores sujetos a un pacto de sindicación suscriben el acuerdo de refinanciación cuando voten a su favor quienes representen al menos el setenta y cinco por ciento del pasivo. Sin embargo, es aplicable preferentemente la excepción de haberse establecido una mayoría inferior.

Adicionalmente, en los acuerdos de grupos el porcentaje se calcula en base individual en relación con cada una de las sociedades afectadas y en base consolidada en relación con todos los grupos y subgrupos afectados. En ambos casos, se excluye del cómputo del pasivo los préstamos y créditos concedidos por sociedades del grupo. La segunda, el auditor de cuentas del deudor debe certificar la suficiencia del pasivo exigida para adoptar el acuerdo anterior. La tercera, el acuerdo debe formalizarse en instrumento público adjuntando toda la documentación justificativa de su contenido y cumplimiento de las condiciones exigidas en los dos requisitos precedentes.

También, lo son los actos realizados con anterioridad a la declaración del concurso, imposibilitados de ser acogidos en los requisitos de irrevocabilidad anteriores. Así, son irrevocables si cumplen seis condiciones individual o colectivamente con otros actos realizados en ejecución del mismo acuerdo de refinanciación. La primera, si incrementan la proporción de activo sobre el pasivo existente previamente. La segunda, si el activo corriente resultante es superior o igual al pasivo corriente. La tercera, si el valor de las garantías resultantes a favor de los acreedores intervinientes no excede de los nueve décimos del valor de la deuda pendiente a su favor. Tampoco, excede la proporción de garantías sobre la deuda pendiente con anterioridad al acuerdo. La cuarta, el tipo de interés aplicable a la deuda resultante del acuerdo a favor de los acreedores intervinientes

no excede en más de un tercio al de la deuda previa. El quinto, el acuerdo debe haberse formalizado en instrumento público otorgado por todas las partes intervinientes.

Además, con constancia expresa de las razones económicas justificativas de los actos y negocios realizados entre el deudor y los acreedores intervinientes con especial mención de las condiciones anteriores. La verificación del cumplimiento de las condiciones primera y segunda debe observar las consecuencias patrimoniales o financieras con inclusión de las fiscales. También, las cláusulas de vencimiento anticipado y otras similares derivadas de los actos realizados con independencia de producirse con respecto a acreedores no intervinientes. Finalmente, estas condiciones deben cumplirse en el momento de la suscripción del instrumento público donde se incorporen los acuerdos (Art. 71 bis LC).

Con relación al acuerdo extrajudicial de pagos. La comunicación al juzgado de lo mercantil de los pactos para obtener un acuerdo extrajudicial de pagos merece destacar dos aspectos esenciales (Arts. 231 y ss. LC). En especial, las características fundamentales del procedimiento y los efectos de la falta de acuerdo, de su cumplimiento e incumplimiento.

El procedimiento para alcanzar un acuerdo extrajudicial de pagos se realiza íntegramente ante una mediadora concursal reuniendo seis características básicas. En primer lugar, la sociedad debe tener una insolvencia actual excluyéndose la posibilidad de pactos extrajudiciales si la solvencia es inminente. En segundo lugar, en caso de declararse el concurso debe ser de escasa complejidad para poder aplicarle el procedimiento abreviado. En tercer lugar, los activos deben ser suficientes para satisfacer los gastos propios del acuerdo. Sin embargo, los ingresos previsibles y el patrimonio del deudor son innecesarios para satisfacer con éxito un acuerdo de pago en las condiciones impuestas por las normas concursales (Arts. 231.2, 190 y 136.1 LC). En cuarto lugar, la solicitud es realizada por el deudor común ante el Registro Mercantil, una Notaría o la Cámara Oficial de Comercio a los efectos de la designación de la persona encargada de la mediación concursal. En quinto lugar, la mediadora debe remitir a los acreedores los planes de pagos y de viabilidad a incluirse en el acuerdo extrajudicial. Además, el acuerdo tiene efectos sobre todos los créditos exceptuando los de Derecho Público y los dotados

de garantía real. En sexto lugar, la supervisión del acuerdo es función de la mediadora concursal quien debe instar el concurso del deudor en caso de incumplimiento.

En el estudio de los pactos para obtener un acuerdo extrajudicial de pagos, además de las características de su procedimiento, también deben considerarse los efectos de la falta de acuerdo extrajudicial de pagos, de su cumplimiento e incumplimiento. Por un lado, ante el desacuerdo entre las partes y manteniéndose la situación de insolvencia del deudor común la mediadora concursal debe adoptar dos acciones inmediatas. En especial, solicitar el concurso consecutivo mediante su declaración y conclusión por insuficiencia de la masa (Arts. 176 bis y 238.3 LC). Además, debe adjuntarse un informe de la administración concursal con el inventario de la masa activa y la lista de acreedores (Art. 242.2.1.ª LC). Asimismo, la mediadora concursal debe continuar en la administración del concurso salvo justa causa. Por otro lado, el incumplimiento del acuerdo judicial de pagos comporta la apertura necesaria y simultánea de la fase de liquidación de la sociedad (Art. 242 bis.1.10.º LC).

Finalmente, ante el cumplimiento del acuerdo extrajudicial de pagos la mediadora concursal debe hacer constar esta circunstancia en un acta notarial a publicarse en el Registro Público Concursal. Desde estas nociones, la responsabilidad del órgano de administración es inexigible si está tramitando un acuerdo extrajudicial de pagos con independencia de la notificación realizada por el Registro Mercantil o Notaría encargada de nombrar a la mediadora concursal. Además, en todo caso debe haberlo comunicado al juzgado dentro del plazo de dos meses. En suma, para la inaplicación del precepto se considera suficiente la comunicación de las negociaciones para sanear las finanzas de la sociedad (Art. 5 LC)²⁰⁷.

²⁰⁷ Sobre la sociedad en situación preconcursal, Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 567 y ss., 573 y ss. y 618 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Aplicación de Resultados y Defensa del Capital Social. De Nuevo Sobre la Crisis (Presunta) de la Noción de Capital Social», 8575 y ss.; PULGAR EZQUERRA, «El Nuevo Paradigma Concursal Europeo y su Incorporación al Derecho Español», 225 y ss.; AZOFRA VEGAS, «La Extensión a los Acreedores Financieros Disidentes con Garantía Real», 212 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 125 y ss.; GUERRERO LEBRÓN, «El Art. 348 bis Como Mecanismo de Protección del Socio Externo Ante Una Gestión Desleal del Grupo», 92 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos y Concurso de Acreedores: La Calificación del Crédito de Reembolso [Comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]», 226 y ss.; CAMPUZANO LAGUILLO,

«Crónica de Legislación Española», 13 y ss.; BRENES CORTÉS, «Posible Enervación del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos Cuando su Ejercicio Comprometa la Solvencia de la Sociedad», 108 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas», 10 y ss.; VIÑUELAS SANZ, «Conversiones de Créditos en Instrumentos Financieros (Capital y Préstamos Participativos) Como Proposiciones Alternativas o Adicionales», 180 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Ejercicio del Derecho de Separación Por el Socio Ex Art. 348 Bis LSC: Plazo, Forma y Actos Posteriores», 325 y ss.; ZABALETA DÍAZ, «El Acuerdo Extrajudicial de Pagos a la Luz de la Propuesta de Directiva Sobre Marcos de Reestructuración Preventiva», 188 y ss.; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, «Una Misión Difícil: Evaluar la Diligencia de los Administradores», 660 y ss.; DÍAZ MORENO, «El Concurso Consecutivo en la Propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal: Especialidades en Materia de Reintegración de la Masa Activa», 284 y ss.; FERNÁNDEZ PÉREZ, «Los Efectos de la Comunicación de la Apertura de Negociaciones», 61 y ss.; LÓPEZ RUIZ, «A Vueltas con el Derecho de Separación, ¿En Peligro el Equilibrio Patrimonial?», 7.

Las modificaciones a la Ley Concursal incorporadas mediante las Leyes 14/2013 de 27 de septiembre de apoyo a los emprendedores y su internacionalización y la 17/2014 de 30 de septiembre tuvieron el objetivo de reforzar las soluciones alternativas al concurso de acreedores. Estas normas rebajaron las exigencias para hacer posible la homologación judicial de un acuerdo de financiación. Así, se facilita la extensión de sus pactos a los acreedores financieros sin garantías por no haberlo firmado o haberse opuesto a su contenido (Art. 71 bis LC). Además, en el año 2015 se amplía a las personas naturales la legitimación para solicitar el nombramiento de la mediadora concursal encargada del procedimiento extrajudicial de pagos (Ley 25/2.015 de 28 de julio de mecanismos de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social proveniente del Real Decreto Ley 1/2.015 de 27 de febrero) Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 573 y 574 y ss.; NAVARRO MÁÑEZ, «Los Acuerdos de Refinanciación Colectivos», 93 y ss.

El valor de las garantías reales del acreedor es el resultante de deducir de los nueve décimos del valor razonable del bien o derecho sobre la constitución de la garantía, las deudas pendientes con garantía preferente sobre el mismo bien. Además, donde el valor de la garantía no debe ser en ningún caso inferior a cero, ni superior al valor de crédito del acreedor correspondiente ni al valor de la responsabilidad máxima hipotecaria o pignoratícia pactada (Disposición adicional cuarta, apartado segundo LC).

Para PULGAR ESQUERRA, “[...] la introducción en nuestro Derecho del *solvency test* como límite al reparto de dividendos conllevaría en gran medida un cambio de paradigma, que, de un lado, llevaría necesariamente a un replanteamiento del órgano competente para decidir sobre el reparto de dividendos, con una potenciación de la competencia del administrador social en detrimento de la Junta, sobre la que en el estado actual de nuestra legislación recae la competencia para decidir sobre la distribución de resultados. Ello conectaría, en última instancia, con el tránsito desde la concepción del vínculo jurídico entre el socio y la sociedad basado en parámetros de propiedad, en el que el socio decide sobre la maximización económica de su participación, hacia una configuración del socio como acreedor residual de la sociedad que podrá percibir beneficios sólo en tanto en cuanto no se ponga en riesgo la solvencia de la sociedad. De otro lado, en conexión con ello, habría de abordarse la progresiva configuración de un marco de deberes de los administradores sociales frente a los acreedores, lo que se recomienda desde organismos internacionales (Uncitral, FMI) y en un ámbito europeo, en particular en la propuesta de Directiva Europea de Reestructuración Temprana, de 26 de noviembre de 2016”. Vid. a PULGAR ESQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)», 710.

Por su parte, para RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, la “[...] propuesta de Directiva sobre reestructuración temprana de empresas en crisis y mecanismos de segunda oportunidad de 21 de

2.4. *Sociedades Anónimas Deportivas*

La exclusión de la sociedad anónima deportiva se fundamenta en la especialidad de su objeto social ajeno a la obtención de lucro fruto de la explotación de una actividad económica. La sociedad anónima deportiva obtiene lucro como resultado de su participación en competiciones deportivas profesionales, gracias a la promoción y desarrollo de actividades deportivas y otras derivadas o relacionadas (Art. 2 Real Decreto 1251/1999, de 16 de julio, sobre sociedades anónimas deportivas).

Por eso, el accionista de esta sociedad lo es para el sostenimiento económico y deportivo del club sin la intención de obtener dividendos. En la tramitación parlamentaria de la Ley 11/2018, de 8 de diciembre, en el diario de la sesión plenaria núm. 164 de 13 de diciembre de 2018 en el Congreso de los Diputados, ya se hizo constancia de que las sociedades anónimas deportivas se encuentran entre los “modelos de negocio en sociedades que requieren un elevado grado de estabilidad y compromiso inicial de permanencia del capital aun cuando no se distribuyen beneficios”, de manera que los socios “no adquieren las acciones esperando dividendos, sino que lo hacen por motivos que tiene que ver con la sostenibilidad del club, tanto a nivel económico como deportivo”. Por eso, tienen un modelo de negocios demandante de una alta estabilidad y compromiso inicial de permanencia del capital más allá de la intención de distribuir dividendos. El régimen jurídico de la forma legal sociedad anónima deportiva difiere sustancialmente del establecido ordinariamente para la sociedad anónima. Además, la especialidad de estas sociedades a partir del año 1990²⁰⁸ ha tenido el objetivo de garantizar el acceso de

noviembre de 2016, focalizada en potenciar unas refinanciaciones que con la reentrada en vigor del artículo 348 bis LSC se ven contradictoriamente dificultadas. O mejor, necesitadas de una adaptación al nuevo marco legal, que puede tener lugar, a mi juicio, por vías tales como: vincular la posibilidad de vencimiento anticipado si la descapitalización fruto de la separación afecta a un porcentaje relevante del capital social; o bien la exclusión del vencimiento anticipado de la descapitalización fruto de la aplicación del artículo 348 bis LSC; o bien la exclusión del vencimiento anticipado del reparto del dividendo en los términos estrictos del referido precepto societario”. Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 57.

²⁰⁸ Los clubes deportivos profesionales con equipos participantes en competiciones oficiales estatales con pérdidas en los cuatro ejercicios anteriores se convirtieron por imperativo legal en sociedades anónimas deportivas en el año 1990 (Art. 19.1 Ley 10/1990). De esta manera,

los socios a la titularidad de las acciones. En este sentido, es importante el control directo e indirecto sobre el capital social de la sociedad anónima deportiva y la necesidad de impedir la adulteración de las competiciones. En especial, mediante la participación de unos clubes en el capital social de los otros²⁰⁹.

se alteró la fisonomía de los clubes deportivos hasta entonces con la forma jurídica de asociación. Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de derecho mercantil. V. II*, 649.

²⁰⁹ Respecto a la inaplicación del derecho de separación en la sociedad anónima deportiva, Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 224; ILLESCAS ORTÍZ, *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*, 22; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Ejercicio del Derecho de Separación Por el Socio Ex Art. 348 Bis LSC: Plazo, Forma y Actos Posteriores», 325; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 1160 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, F. *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 649 y ss.; SÁNCHEZ ANDRÉS, «La Acción y los Derechos del Accionista», 193 y ss.; FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, *Derecho de sociedades. V. I*, 4 y ss. y 55 y ss.; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Derecho de Sociedades Mercantiles*, 547 y ss.; CERDÁ ALBERO, «La Responsabilidad de los Administradores Sociales por el Déficit Concursal», 1567; PÉREZ CARRILLO, «Aseguramiento de la Responsabilidad de Administradores de Sociedades no Cotizadas. El D&O en Sociedad no Cotizada con Gobierno Corporativo», 461; GONZÁLEZ LAGUNA, «La Denominación Social: Problemas Planteados», 78; COLINO MEDIAVILLA, «El Contrato de Préstamo Bancario. El Préstamo Participativo», 777 y ss.; GARCÍA LUENGO, «Consideraciones Sobre las Medidas Cautelares en los Procedimientos de Impugnación de Acuerdos de las Juntas Generales de Accionistas», 379 y ss.; MUÑOZ GARCÍA, «Distribución Obligatoria de Dividendos y Grupos de Sociedades», 146; URÍA; MENÉNDEZ; GARCÍA DE ENTERRÍA, «La Sociedad Anónima: Fundación», 835; URÍA; MENÉNDEZ; GARCÍA DE ENTERRÍA, «La Sociedad Anónima: Órganos Sociales. Los Administradores», 959 y ss.; CORTÉS DOMÍNGUEZ, «El Interés Social y el Sistema de Gobierno Corporativo», 165.

Los clubes deportivos profesionales con equipos participantes en competiciones oficiales estatales con pérdidas en los cuatro ejercicios anteriores se convirtieron por imperativo legal en sociedades anónimas deportivas en el año 1990 (Art. 19.1 Ley 10/1990). De esta manera, se alteró la fisonomía de los clubes deportivos hasta entonces con la forma jurídica de asociación. Vid. a BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, F. *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 649.

2.5. Entidades financieras

Ciertas instituciones financieras están excluidas de la aplicación de este derecho de separación (Disposición adicional undécima LSC²¹⁰). Especialmente, entidades sujetas a supervisión especial de conformidad con la normativa financiera, en concreto, las entidades de crédito; los establecimientos financieros de crédito; las empresas de servicios de inversión a las que resulte de aplicación el Reglamento (UE) núm. 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión, y por el que se modifica el Reglamento (UE) núm. 648/2012; a las entidades de pago y a las entidades de dinero electrónico.

De esta manera, se excluye la aplicación del precepto a personas jurídicas con responsabilidad en la garantía de la protección de los inversores y depositantes. Además, porque son entidades financieras de importancia sistémica con actividades de negocio relevantes para la economía nacional e internacional. Así, esta exclusión pretende contribuir al buen funcionamiento del mercado interior mediante la protección de su estabilidad financiera (Apartados 7, 14 y 32 preámbulo Reglamento núm. 575/2013 Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión en relación con el Art. 114 TFUE)²¹¹.

²¹⁰ Según redacción dada por la disposición final cuarta del RDL 19/2018, de 23 de noviembre, de servicios de pago y otras medidas urgentes en materia financiera.

²¹¹ En cuanto a la inaplicación de este derecho de separación en las entidades financieras, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filiación” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 82; BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades», 36; APARICIO GONZÁLEZ, «Sobre la Propuesta Reforma de la Remuneración de los Administradores», 521 y ss; RUIZ MUÑOZ, «Nuevo Régimen Jurídico de la Retribución de los Administradores de las Sociedades de Capital», 62 y ss.

Las entidades financieras excluidas de la aplicación de este derecho de separación son las afectadas por el Reglamento (UE) núm. 575/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio de 2013, sobre los requisitos prudenciales de las entidades de crédito y las empresas de inversión. Además, esta norma modificó el Reglamento (UE) núm. 648/2012.

III. LOS PRESUPUESTOS MATERIALES

Determinado el ámbito subjetivo y los supuestos de inaplicación de la norma, para el estudio del ejercicio del derecho de separación con causa en la limitación del derecho del socio minoritario al dividendo, en las sociedades de capital cerradas en España, conviene ahora analizar algunos de los requisitos objetivos previstos. Concretamente en este apartado, el límite temporal, la existencia de beneficios distribuibles, la falta de reparto del dividendo mínimo fijado y la tutela del socio externo en los grupos de sociedades²¹².

1. EL LÍMITE TEMPORAL. El transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil

Con la clara pretensión de proteger la constitución y funcionamiento de la sociedad en su vulnerable ciclo inicial de operaciones en el mercado²¹³, el Art. 348 bis LSC establece que el socio podrá ejercitar el derecho de separación cuando haya transcurrido un determinado período desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. En concreto, el Art. 348 bis LSC establece, salvo lo que hayan podido pactar los socios estatutariamente, la necesidad que haya “transcurrido el quinto ejercicio de la sociedad contado desde la inscripción en el Registro Mercantil”. Por su parte, el cómputo comienza a correr desde el primer año de la inscripción de la sociedad, sin importar si es o no un ejercicio completo, como destacan algunos autores, aunque solo hayan

²¹² En cuanto a los presupuestos objetivos para la activación del Art. 348 bis Ley de Sociedades de Capital, Vid. a LARENZ, *Metodología de la Ciencia del Derecho*, 246; 265 y ss.; 303 y ss.; 308 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital», 78 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 3 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 83 y ss.; 120 y ss.

²¹³ Vid. a PULGAR EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)», 685.

transcurrido meses o semanas desde la constitución de la sociedad²¹⁴. Así, en su nuevo redactado, la norma no deja lugar a dudas, de manera que, concurriendo el resto de los presupuestos, el socio puede ejercitar el derecho de separación en la junta ordinaria que aprueba resultados del quinto ejercicio y que se celebra en el año posterior, el sexto ejercicio²¹⁵.

De esta manera, se establece un período de latencia de cinco años que se justifica en la necesidad de garantizar un período mínimo inicial de consolidación de la sociedad en el mercado desde su constitución²¹⁶. Así, pese a la existencia de beneficios en este período de latencia, no legitima al socio a ejercitar el derecho de separación *ex Art 348 bis LSC* en dicho período, que sólo opera en este concreto derecho de separación. Es

²¹⁴ Vid. a JUSTE MENCÍA, «La Empresa Familiar Ante el Nuevo Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos», 3; BRENES CORTÉS, *El Nuevo Régimen Jurídico del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos*, 54.

²¹⁵ Sobre los cinco ejercicios transcurridos desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil, Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 67 y ss.; BRENES CORTÉS, «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 5 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 13 y ss.; SEBASTIÁ MAGANTO, «El Ejercicio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución del Dividendo», 355 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 134 y ss.; SÁNCHEZ RUIZ, «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad», 371 y ss.; 381 y ss.

El contenido inicial de la norma sostenía la expresión «a partir del quinto ejercicio» provocando la reclamación de este derecho al comienzo del quinto ejercicio respecto de las cuentas del cuarto. Además, la expresión «a partir» inducía a interpretar la inclusión del quinto ejercicio en el cálculo del mínimo legal fijado a distribuir según la aplicación del resultado (Ley 25/2.011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2.010\1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2.007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2.007 (LCEur 2.007\1230).

En cuanto a la jurisprudencia sobre la interpretación de la expresión a partir del quinto ejercicio, Cfr. SAP Barcelona 81 de 26 de marzo, «JUR\2015\188060».

²¹⁶ Se trata de una finalidad presente en otras disposiciones de la LSC. Como apunta ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, “los estatutos podrán impedir la transmisión voluntaria de las participaciones por actos inter vivos, o el ejercicio del derecho de separación, durante un período de tiempo no superior a cinco años a contar desde la constitución de la sociedad, o para las participaciones procedentes de una ampliación de capital, desde el otorgamiento de la escritura pública de su ejecución” (Art. 108.4 LSC). Vid. a ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, *El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital*, 91.

decir, nada impide al socio separarse de la sociedad por otros motivos distintos legalmente tasados como cuando la sociedad decide la transformación o modificación estatutaria. En todo caso, si el socio estima que durante el periodo inicial se ha producido un atesoramiento injustificado y abusivo, podría acudir a la impugnación de dichos acuerdos.

En consecuencia, procede su ejercicio en la junta general ordinaria que se celebra en el sexto ejercicio donde se decide sobre la aplicación de los resultados del quinto ejercicio. Además, este criterio está justificado en la necesidad de garantizar la consolidación de la sociedad cerrada de duración indefinida antes de ejercitarse este derecho de salida del socio minoritario. Desde esta perspectiva, su contenido es coherente con el principio de conservación de la empresa y la necesidad de garantizar el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad con sus acreedores. También, como se decía, en estas sociedades debe incluirse el primer ejercicio social con independencia de haber abarcado total o parcialmente doce meses, aplicándosele un cierre abreviado si correspondiera.

Por otro lado, la doctrina ha planteado que en el cómputo de este requisito temporal pueden surgir problemas interpretativos en aquellas sociedades de capital cerradas fruto de una fusión, escisión o transformación de las reguladas en la Ley 3/2009, de 3 de abril, sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles (LME). Por un lado, en el caso de la fusión o absorción cuando den como resultado de dichos procesos la creación de una nueva sociedad (v. Arts. 23.1, 69 y 70.1 LME) parece lógico entender que el comienzo del plazo será con la inscripción de la escritura pública de la nueva sociedad en el Registro Mercantil (Arts. 45 y 46 LME)²¹⁷. Por otro, en caso de transformación, como señala el Art. 3 de la LME, se produce un cambio de la forma o

²¹⁷ En este sentido, entre otros, Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 17.

Contrariamente, para SILVIÁN RODRÍGUEZ y PÉREZ HERNANDO, “[...] mediante la fusión la sociedad absorbente o de nueva creación recibe e incorpora en su propia estructura interna la totalidad de las relaciones que giraban alrededor de la sociedad absorbida podría servir de base para que el socio minoritario cuya sociedad absorbida llevaba más de cinco años inscrita y que sin su consentimiento se ha convertido en absorbente de reciente inscripción pueda solicitar la separación”. Vid. a SILVIÁN RODRÍGUEZ; PÉREZ HERNANDO, «Derecho de Separación y Dividendos: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 1718.

tipo social, conservado la personalidad jurídica, que subsiste bajo una nueva forma, sin sucesión de las relaciones jurídicas, siendo por ello que, para la transformación de una sociedad que cumpla con los requisitos subjetivos, resultaría indiferente a efectos de computar el plazo, estando a la inscripción original de la sociedad²¹⁸.

2. LA EXISTENCIA DE BENEFICIO DISTRIBUIBLE

2.1. *La obtención de beneficios en el ejercicio anterior*

Cumplido el requisito del ámbito temporal de la norma, el segundo requisito objetivo, en relación con la distribución del dividendo mínimo, sería, lógicamente, la existencia de beneficios repartibles. No obstante, el nuevo redactado de la norma exige además de este requisito, la existencia de beneficios en los tres ejercicios anteriores y cumulativamente la exclusión del derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se ha distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos.

Así, el Art. 348 bis LSC hace referencia “a los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles”, redactado que pretende evitar los problemas interpretativos del anterior dictado del precepto, que hacía referencia a los “beneficios propios de la explotación del objeto social”, lo que comportó que se tratara de interpretar este concepto y la inclusión o no de los beneficios “extraordinarios o atípicos”. En definitiva, delimitar qué conceptos agrupan los beneficios respecto de los cuales se deben repartir los dividendos²¹⁹. Entonces, parece que el actual redactado

²¹⁸ En este sentido, ÁLVAREZ-ROYO VILLANOVA, señala que “habrá que estar a la inscripción original de la sociedad y que en caso de transformación no comienza a contar de nuevo el plazo”. Vid. a ÁLVAREZ-ROYO VILLANOVA, «Propuesta de Reforma del Art. 348 bis LSC: En la Buena Dirección», 1.

Así, para MARTÍNEZ MUÑOZ, “en tanto que la transformación permite a la sociedad adoptar un nuevo tipo social distinto, pero conservando la personalidad jurídica, el cómputo debe producirse desde la inscripción del tipo social primigenio”. MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 215.

²¹⁹ En su redactado originario, la norma hacía referencia a “los beneficios propios de la explotación del objeto social obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente repartibles”. Delimitación conceptual que también generó cierta controversia. Si bien, en principio se entendería que la expresión era equivalente a la de beneficios ordinarios, de manera que se excluirían los beneficios extraordinarios o atípicos. No obstante, no todos los beneficios

clarifica enormemente la cuestión, suprimiendo la referencia a la delimitación del concepto propio de la explotación del objeto social y aunque la determinación del beneficio puede seguir planteando cierta complejidad, el giro a un concepto estrictamente contable hace más fácil su delimitación.

Así, además de la delimitación del concepto de beneficio, se plantea si se refiere taxativamente a los beneficios obtenidos y aprobados en el ejercicio inmediatamente anterior (Art. 164.1 LSC) o, como puede ocurrir, la junta someta a aprobación uno o varios ejercicios anteriores, cuestión que ha planteado controversia en la jurisprudencia²²⁰. En este sentido, entendemos que es más apropiado seguir una

extraordinarios debían ser excluidos, según la SAP de Barcelona de 26 de marzo de 2015: “En definitiva, que el ingreso sea ajeno a la actividad típica de la empresa es una condición necesaria para que pueda ser considerado "beneficio extraordinario". No es, sin embargo, un requisito suficiente ni la condición principal, pues tendrá que ser de cuantía significativa, en relación con el importe neto de la cifra de negocio, y tener su origen en operaciones que no se produzcan con frecuencia.” Así, se podría ver desde una perspectiva inversa, de manera que, “(...) todos los beneficios obtenidos por la sociedad en el ejercicio de referencia quedan en principio incluidos en la base de cálculo para la distribución de los dividendos, salvo aquellos que se acredite que no corresponden al desarrollo del objeto social y tienen carácter extraordinario en relación con su cuantía y su recurrencia.” En consonancia con el criterio de esta sentencia, entre otras, dos Resoluciones de la DGRN de 28 de noviembre de 2018.

Estamos de acuerdo con el criterio establecido por la SAP de Barcelona y la DGRN para determinar los beneficios repartibles, y es que, en efecto, para ello se deben tener en cuenta aspectos jurídicos y contables, y es que no se puede resolver el concepto de beneficio propio de la explotación del objeto social, excluyendo los beneficios extraordinarios, cuando ni siquiera existe este concepto en el actual PGC (Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad), sino de la cuenta correspondiente a "*ingresos excepcionales*", que son definidos como "*beneficios e ingresos de carácter excepcional y cuantía significativa*".

²²⁰ La Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 9 de Barcelona, nº 77, de 1 de marzo de 2018. Ponente: Bárbara María Córdova Ardao: FJ 4º, “el problema que se suscita es si en la medida en que las cuentas sometidas a aprobación de la junta general de 13 de marzo de 2017 no eran las del ejercicio anterior (2016) sino las del 2015, hemos de entender que no concurre el presupuesto objetivo y por tanto, no cabe reconocerle al socio su derecho a separarse de la compañía.

Si partiéramos de una interpretación literal y estricta del precepto, como hace la demandada, efectivamente nos llevaría a la conclusión que ella pregona. Sin embargo, no creo que sea ése el espíritu y finalidad de la norma y por ello, abogo por una interpretación teleológica del precepto. A mi entender, cuando el legislador estableció que el derecho de separación procedía cuando se aprobaban las cuentas anuales "del ejercicio anterior" era simplemente porque parte de la presunción de que las compañías cumplen con sus obligaciones contables en los plazos que marca la normativa societaria. De hecho, si incluyera cuentas anuales de ejercicios anteriores sería tanto como legitimar reconocer como "normal" el incumplimiento por parte de una compañía de sus obligaciones contables, lo que no tiene sentido.

interpretación teleológica de la norma, siendo lo verdaderamente importante la existencia de beneficios repartibles, independientemente de si son del ejercicio inmediatamente anterior o no, y no frustrar este derecho de separación del socio porque la sociedad haya incumplido con su obligación de formular y aprobar las cuentas anuales dentro del plazo legal.

Lo importante es entender que el derecho separación del socio surge año a año, al aprobarse las cuentas anuales de cada ejercicio. Por tal razón, si una compañía incumple su obligación de formular y aprobar las cuentas anuales dentro del plazo legal, ello no puede redundar en perjuicio del socio ni privarle de los derechos que tiene reconocidos por ley. De lo contrario, se podría fomentar conductas abusivas por parte del órgano de administración de convocar juntas generales fuera de plazo, simplemente para eliminar el riesgo de que el socio minoritario ejercitara el derecho de separación para así tener libertad a la hora proponer cómo aplicar el resultado del ejercicio y no tener que pagarle al socio cantidad alguna por sus participaciones sociales o acciones.

Contrariamente, la Sentencia de la Audiencia Provincial de Zaragoza (secc. 5ª), núm. 380, de 17 de mayo de 2018; FFJJ 11º a 13º: “Es cierto que en este caso al adoptarse el Acuerdo (2017) volvía a estar en vigor el Art. 348 bis. Sin embargo, ni la literalidad, ni la teleología del precepto están pensando en la posibilidad de agrupar anualidades para que todas o alguna de ellas se vea inmersa en el contexto del precepto. Hay que partir de la normalidad en el desenvolvimiento de la vida societaria. Y ésta no es otra, como dice el art. 164 L.S.C., que la periodicidad anual en la aprobación de cuentas (se llaman "anuales") y la aplicación del resultado. Por eso, debió de haber sido en 2014 cuando se debía de haber ejercitado el derecho de separación, en atención a los resultados a 31-12-2013. Pero, ni se hizo (pudiéndolo haber hecho mediante una convocatoria judicial o Registral, ex art. 169 LS.C.), ni hubiera sido posible en ese momento hacer efectivo un derecho que estaba suspendido legalmente. Teleológicamente, los requisitos de beneficios sociales que permiten su distribución como beneficios, entre los socios, han de referirse al ejercicio anterior a aquel en que se acuerda, pues necesariamente ha de tenerse en cuenta la realidad económico-financiera inmediata de la sociedad. No puede hacerse respecto a periodos anteriores a la última anualidad, puesto que la situación de bonanza ha podido desaparecer, del todo o parcialmente, a lo largo de sucesivos ejercicios. Con lo cual la razón del derecho de separación ni respondería al abuso de la mayoría, ni permitiría una valoración del capital social del socio separado acorde con la situación real de la sociedad en el momento del Acuerdo. La anomalía de aprobar 3 anualidades puede ser objeto de otro tipo de reproches. Pero no es causa jurídica para aceptar esa interpretación extensiva del concepto de "ejercicio anterior" Llevando el argumento del actor hasta sus últimas consecuencias, nos conduciría hasta un derecho de separación "*ad nutum*" (sin causa). Lo que pudiera ser más razonable, pero aún ausente del Derecho positivo. Aunque la cuestión puede considerarse como jurídicamente no excesivamente clara, puede servir como elemento interpretativo de naturaleza integradora, la perspectiva de *lege ferenda* (trabajos preparatorios del Código Mercantil), que recoge en el art. 271 del Anteproyecto de ley (30-5-2014), la posibilidad de contemplar los beneficios obtenidos en los dos ejercicios anteriores.

Lo que corroboraría que la norma actualmente vigente sólo se refiere al "ejercicio anterior" en sentido estricto”.

2.2. La obtención de beneficios en los tres ejercicios anteriores y la exclusión del derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se han distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos

En este apartado, se tratan dos requisitos cumulativos. Así, además de la obtención de beneficios en el ejercicio objeto de decisión de la junta, la norma exige que hayan existido beneficios de manera consecutiva durante los tres ejercicios anteriores y excluye el derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se han repartido dividendos que equivalen al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos. El Art. 348 bis.1 LSC dispone que “siempre que se hayan obtenido beneficios durante los tres ejercicios anteriores”. Este requisito tendría su fundamento en las críticas que había despertado el redactado anterior, y es que, a su tenor literal se podía articular el derecho de separación en cualquier ejercicio posterior al período de cinco años de latencia, aunque se hubieran repartido dividendos en los anteriores ejercicios, sin que existiera realmente una reiteración sistemática de falta de reparto de dividendos, esto es, tan solo un atesoramiento puntual y quizás justificado. Lo que podía convertir, en cierta medida²²¹ a este derecho de separación en un instrumento de presión o tiranía de la minoría, perdiendo la finalidad del precepto que es proteger al socio minoritario frente a las decisiones reiteradas de la junta general contrarias al reparto de dividendos²²².

De dicho redactado se extraen una serie de controversias, pero como se ha dicho, se pretende una mejora en cuanto a las críticas sobre la automaticidad del precepto en su redactado anterior, dado que se podía articular en cualquier ejercicio sin tener en cuenta la marcha de la sociedad. Así, se requiere la existencia de beneficios en el último período

²²¹ “La doctrina había criticado que un derecho tan perturbador para la sociedad como el de separación se pudiera ejercer por la falta de reparto de un solo ejercicio; también señalaba que esto era contrario a la idea de abuso y a la jurisprudencia que exigía en general la reiteración para considerar abusiva la falta de reparto. Sin embargo, es cierto que en determinados casos el abuso podía producirse respecto de los beneficios de un solo año (STS 7 de diciembre de 2011). Por ello mejor que exigir la reiteración en la falta de reparto es la solución adoptada: excluir el derecho si la media del reparto de los últimos años cumple el límite legal. En la justificación dice que esto permite evitar “un automatismo excesivo” y dar una mayor autonomía a la administración “de manera que el reparto pueda ser menor en algunos años en los que existan mayores necesidades de inversión”. Vid. a ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, «Propuesta de Reforma del Art. 348 bis LSC: En la Buena Dirección», 2.

²²² SAP Barcelona 81 de 26 de marzo. «JUR\2015\188060», FD 2º.

trianual, lo que conjuga con el mantenimiento patrimonial de la sociedad, no obstante, se entiende que la no existencia de beneficios en un ejercicio determinado obliga a reiniciar el cómputo de los tres años.

Por otro lado, tampoco queda claro si la norma hace referencia a los tres ejercicios anteriores a aquel último en que no se han distribuido dividendos y que es objeto del derecho de separación, lo que implicaría un período de cuatro años de beneficios consecutivos, pero suponemos y parece más lógico pensar que el último ejercicio cerrado también se computa dentro de los citados tres años. Tampoco nos dice la norma, a diferencia del requisito de la existencia de beneficio distribuable objeto de decisión de la junta, que los beneficios de esos tres ejercicios anteriores sean distribuibles. De manera que se puede entender de su literalidad, simplemente la existencia de beneficios. Esta diferenciación nos lleva a entender que el legislador lo ha querido así, y que debería darse la existencia de beneficios en los tres ejercicios anteriores, y en el ejercicio objeto del derecho de separación, los beneficios deben ser distribuibles, así lo entiende un sector doctrinal, que el ejercicio distribuable entraría en ese periodo trianual²²³.

Así, la configuración actual de este derecho de separación tiene en cuenta el comportamiento positivo de los tres ejercicios sociales anteriores al de su activación como una garantía de la salud financiera de la sociedad en cuestión. De esta manera, avala la ineficacia del derecho de salida del socio minoritario si en uno de los tres ejercicios anteriores al de la acción de separación se verifica la ausencia de beneficios distribuibles, obligando a reiniciar el cómputo inicial de tres años con ganancias sociales distribuibles²²⁴. En realidad, la intención del legislador español de evitar el supuesto

²²³ Vid., por todos, a ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, *El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital*, 102.

²²⁴ Para ÁLVAREZ ROYO-VILLANUEVA, no parece justificado este requisito, en tanto: “En primer lugar, porque la existencia de pérdidas ya limita por sí la necesidad de repartir dividendos: salvo que existieran reservas anteriores, los beneficios habrán de destinarse en primer lugar a compensar estas, y en todo caso las pérdidas entrarán en la media de los cinco últimos años reduciendo la base sobre la que se calcula el dividendo mínimo. Además, la existencia de pérdidas un año no es indicativa de una dificultad financiera de la sociedad, pues pueden ser muy pequeñas con relación a los beneficios de otros años. Finalmente, desde un punto de vista práctico, este requisito ofrece una herramienta para defraudar el derecho al dividendo: a los administradores puede resultarles fácil retrasar o adelantar determinadas operaciones para concentrar los beneficios en unos ejercicios y generar unas aparentes pérdidas en un año, evitando el reparto durante tres ejercicios”. Vid. a *Ibidem*, 2.

automatismo excesivo del reparto anual por sus consecuencias negativas para los fondos sociales podría reducirse con otras fórmulas. En especial, si las partes involucradas en el conflicto son capaces de acordar una fórmula para satisfacer el lucro del socio minoritario (Exposición de Motivos de la Proposición de Ley de 1 de diciembre de 2017, para Modificar el Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital).

No obstante, otro sector doctrinal ha destacado que este requisito adicional resulta poco justificado²²⁵. En primer lugar, porque la existencia de pérdidas ya limita el ejercicio del derecho, además del requisito del reparto de beneficios ponderados de los últimos cinco ejercicios equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios del período. De manera que los posibles beneficios deberán destinarse a compensar pérdidas anteriores, lo que limita el cálculo del dividendo mínimo. En cuanto al reinicio del cómputo trianual, se destaca que la existencia de pérdidas en un único ejercicio no conlleva una dificultad financiera, puesto que éstas pueden ser leves en relación con otros ejercicios. En este sentido, además se destaca que en la práctica, p.ej., puede resultar fácil a los administradores el atraso o adelanto de operaciones que den como resultado la concentración de beneficios en un ejercicio y la generación de pérdidas en otro concreto, de manera que se dificulta el reparto por romper el requisito de beneficios trianual.

Por otro lado, como se decía, cumulativamente al anterior requisito, se requiere que el total de los dividendos distribuidos durante los últimos cinco años sea inferior a una cuarta parte de los beneficios obtenidos en dicho período. Esto es, en su caso no procederá el derecho de separación cuando los dividendos ponderados en ese período superen, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos. Estamos, pues, ante otro de los requisitos materiales cuya finalidad es el sostenimiento y protección patrimonial de la sociedad.

²²⁵ Vid., por todos, lo destacado por ÁLVAREZ ROYO-VILLANUEVA, *Ibidem*.

3. LA FALTA DE REPARTO DEL DIVIDENDO MÍNIMO

3.1. Acuerdo de reparto inferior al veinticinco por ciento

Por otro lado, además de los presupuestos de existencia de beneficios en los tres ejercicios anteriores, como de la exclusión del ejercicio del derecho si se han distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos, el Art. 348 bis LSC dispone un requisito cuantitativo en relación al reparto del dividendo mínimo, que fija en su nuevo redactado en el “veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles”. Siendo por ello necesario que, además del resto de presupuestos, la junta general debe haber acordado un reparto inferior al veinticinco por ciento de los beneficios sociales legalmente distribuibles obtenidos en el ejercicio para ejercitar este derecho de separación.

Aquí nos encontramos, a su vez, con otra modificación del precepto a través de la Ley 11/2018, ya que en su redactado originario se refería a “un tercio de los beneficios”, por tanto, se reduce la proporción de beneficios que ha de repartirse de un tercio a una cuarta parte, cifra de reparto de un tercio de los beneficios que había sido también criticada por abusiva y desproporcionada²²⁶. En este sentido, que uno u otro porcentaje sea o no excesivo, depende de muchos aspectos, de la visión que se tenga, y lógicamente de la marcha de la sociedad, sobre todo que no existe un consenso científico en la literatura económica y financiera sobre cuál deba de reputarse la más eficiente política de dividendos, por lo que quizás sea más razonable, ahora que la norma permite su disponibilidad, su fijación estatutaria por acuerdo de los socios. En todo caso, la reducción al veinticinco por ciento tendría una base más amplia ya que, suprimida la mención a los beneficios propios de la explotación del objeto social, incluiría los resultados extraordinarios y excepcionales.

Así, la fijación de la junta general del reparto inferior al veinticinco por ciento de los beneficios sociales constituye un límite cuantitativo adecuado para equilibrar tres intereses vertebrales. El primero, la protección de la supervivencia de la sociedad, el segundo, el cumplimiento de las obligaciones de la sociedad frente a terceros y, el tercero,

²²⁶ Vid. a IBÁÑEZ GARCÍA, «Sobre el Derecho Obligatorio al Dividendo ¡Qué Barbaridad!», 1 y ss.

satisfacer las expectativas económicas lucrativas del socio minoritario. La fijación legal de una cantidad mínima proporcional de beneficios sociales a destinar como dividendos aporta objetividad y seguridad jurídica. En contraste, podría aumentar la conflictividad societaria el haberse fijado el reparto mediante la asunción de un dividendo mínimo razonable en el conjunto de los tres últimos ejercicios existiendo beneficios distribuibles (Enmienda 13, de 21 de mayo de 2012, al Proyecto de Ley de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (procedente del Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo) sobre una nueva redacción Art. 348 bis LSC).

Adicionalmente, la determinación del mínimo del veinticinco por ciento sobre la base de los beneficios netos obtenidos en el ejercicio anterior facilita la interpretación de esta norma en cuanto a la base del cálculo del reparto. Desde esta noción, debe entenderse el veinticinco por ciento de los beneficios sociales a partir de los beneficios ordinarios y extraordinarios netos después de cubrir las reservas legales, estatutarias y voluntarias. De esta forma, el actual porcentaje mínimo modera el impacto del ejercicio del derecho de separación sobre la liquidez de la sociedad (Exposición de Motivos de la Proposición de Ley de 1 de diciembre de 2017, para Modificar el Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital).

De esta forma, ambas cautelas se combinan con el mínimo legal del veinticinco por ciento y la posible configuración estatutaria. En paralelo, el denominado progreso de la protección del socio minoritario en el año 2014 se deja atrás con la nueva letra del precepto porque estimula la utilización de la impugnación del acuerdo social (Art. 204.1 LSC incorporado por la Ley 31/2014 de 3 de diciembre, modificadora de la Ley de Sociedades de Capital para la mejora del gobierno corporativo). Por eso, para el socio minoritario la nueva letra del precepto significa volver al estado procesal anterior a la incorporación de este particular derecho de separación en el ordenamiento jurídico societario español.

Sin embargo, para mantener el espíritu del precepto en su inspiración inicial deben considerarse objetivamente dos cuestiones básicas. La primera, la existencia de opresión de la mayoría a la minoría ante una cantidad de ejercicios determinados sin el reparto de beneficios distribuibles. Por ello, para la realidad económica española es más adecuado

establecer los cinco ejercicios de limitación del reparto de dividendos como uno de los límites objetivos de la opresión de la mayoría a la minoría. La segunda, la obligación de la junta general de justificar razonadamente el atesoramiento en el ejercicio dado mediante dos documentos básicos demostrativos de la actuación de buena fe de la mayoría. En particular, mediante una política de retribución del órgano de administración coherente con la media del sector económico y unos fondos sociales propios sanos de la sociedad en cuestión. Asimismo, debe contar con una política de dividendos conocida por el socio minoritario desde cinco ejercicios anteriores al atesoramiento de beneficios distribuibles²²⁷.

²²⁷ Sobre el acuerdo de la junta general de un reparto inferior al veinticinco por ciento de los beneficios distribuibles, Vid. a GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 331; 332 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 218 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 90 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 134 y ss.; MUÑOZ GARCÍA, «La Pérdida de la Condición de Sociedad Dominante y el Art. 348 Bis. 4 LSC», 1 y ss.; IBÁÑEZ GARCÍA, «Discrepancias Razonables Sobre la Aplicación del Artículo 348 Bis LSC», 1 y ss.; ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, «Una Aproximación al Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos a la Luz del Deber de Lealtad de los Socios», 355 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 3 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 86 y ss.

La configuración de este presupuesto objetivo en su regulación originaria incorporada en el año 2011 provocó críticas de la doctrina científica y de los agentes económicos en dos sentidos principales. Por un lado, sobre el peligro del límite cuantitativo del acuerdo de distribución inferior al tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social para la solvencia económica de la sociedad. Por el otro, la dificultad del concepto beneficios propios de la explotación del objeto social como una nueva categoría indeterminada legalmente en las normas societarias y contables. (Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2010\1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2007 (LCEur 2.007\1230), sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas). El precepto fijaba el reparto inferior al tercio de los beneficios propios de la explotación del objeto social. sociales constituye un límite cuantitativo adecuado para equilibrar tres intereses vertebrales Vid. a MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 219 y ss.

“Al artículo 348 bis. De adición. A los efectos de adicionar un apartado 2 al artículo 1 del referido texto, renumerando en consecuencia los apartados siguientes. Redacción que se propone: Dos. Nueva redacción del artículo 348 bis. «Artículo 348 bis. Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos. 1. Salvo lo dispuesto en pacto, o disposición en contrario en los estatutos sociales consentida por todos los socios, concluido el quinto ejercicio completo desde su inscripción en el Registro Mercantil o desde su transformación en sociedad de capital, todo socio que en las correspondientes Juntas ordinarias hubiera votado en contra de la aplicación de

resultados y se lo hubiere reservado expresamente, tendrá derecho de separación de la sociedad que no haya distribuido un dividendo razonable en el conjunto de los tres últimos ejercicios, existiendo beneficios distribuibles. Sin embargo, este derecho de separación no tendrá lugar en aquellos supuestos en que la distribución de dividendos perjudique el interés social o suponga el incumplimiento de las obligaciones de la sociedad frente a terceros. Se entenderá que el reparto de dividendos perjudica el interés social cuando afecte o pueda afectar a la capacidad de la sociedad para atender al pago de sus deudas a su vencimiento en el plazo de un año desde la fecha prevista para la junta general ordinaria, así como cuando pueda perjudicar los planes razonables de desarrollo de la compañía. En este caso, el órgano de administración deberá acompañar a las correspondientes propuestas de aplicación de resultado un informe que justifique la concurrencia de dichas circunstancias. 2. El plazo para ejercer el derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado o debido celebrar la correspondiente junta general ordinaria de socios. Dentro del mes siguiente, la sociedad deberá comunicar al socio saliente si está dispuesto a adquirir o reembolsar las acciones o participaciones del socio saliente, o bien presentarle a otro socio que esté dispuesto a adquirirlas. La sociedad podrá reembolsar las acciones o participaciones del socio saliente siempre que dicho reembolso no afecte a la capacidad de la sociedad para atender al pago de sus deudas a su vencimiento en el plazo de un año desde la fecha de pago o reembolso y no suponga el incumplimiento de obligaciones contraídas por la sociedad frente a terceros. 3. El socio que, a pesar de mediar el informe del órgano de administración justificativo de la no distribución de dividendos, votare en contra de la aplicación de resultado y se reserve expresamente este derecho en la junta general correspondiente al tercer ejercicio, haciéndolo constar en acta, podrá impugnar el acuerdo de la junta general ante el juez de lo mercantil del domicilio social dentro del plazo de cuarenta días a contar desde la fecha en que esta se hubiera celebrado e instar la constatación judicial de la existencia de una causa legal de separación. 4. Lo dispuesto en este artículo no será de aplicación a las sociedades cotizadas.» (Enmienda 13, de 21 de mayo de 2.012, al Proyecto de Ley de simplificación de las obligaciones de información y documentación de fusiones y escisiones de sociedades de capital (procedente del Real Decreto-ley 9/2012, de 16 de marzo).

“Como la mayoría accionarial en la Junta puede imponer sus criterios, el artículo 348 bis propone una medida de protección a los socios minoritarios, para que cuando éstos sientan que no se defienden sus intereses, puedan separarse de la sociedad. Así, el artículo en su origen intenta evitar la conflictividad societaria y el abuso a los minoritarios: en las sociedades cerradas, la existencia de grupos de control estables puede impedir a los minoritarios obtener cualquier rendimiento económico de la sociedad. La necesidad de un acuerdo previo por parte de la Junta para aplicar el resultado (artículo 273 LSC), ha provocado, en numerosas ocasiones (por ejemplo sociedades familiares en la segunda o tercera generación), un abuso por parte de los socios mayoritarios, quienes pueden oponerse reiteradamente en la Junta al reparto del dividendo y optar por su reinversión continua en la sociedad. En numerosas ocasiones, los mayoritarios ya obtienen retribuciones de la sociedad como administradores o salarios por cargos directivos. En definitiva, lo que recoge el artículo 348 bis LSC no es el nacimiento legal de un derecho concreto al dividendo que haga obligatorio para la sociedad su abono, pues ello resultaría contrario a la autonomía de la Junta y a la libertad de empresa, sino que el legislador ha previsto un derecho individual y disponible de separación que faculta para, en determinadas circunstancias, salir de la sociedad. Por ello, debemos analizar qué soluciona este artículo, y sus consecuencias en la sociedad, para valorar si debe permanecer vigente o debe ser modificado o derogado. Además, dado que el derecho de separación es disponible individualmente por los socios, dicho derecho puede ser eliminado o restringido, bien por vía estatutaria cuando todos los socios por unanimidad así lo decidan, o por pactos parasociales. La intención del artículo de evitar un abuso de los socios mayoritarios puede originar la situación inversa, en la que los minoritarios pueden utilizar este derecho de separación de forma abusiva, controlando la decisión sobre el reparto de dividendos en la sociedad. Asimismo, desde el punto de vista técnico, el texto vigente contiene expresiones

4. LA TUTELA DEL SOCIO EXTERNO EN LOS GRUPOS DE SOCIEDADES

El apartado cuarto del Art. 348 bis LSC reconoce como novedad un derecho de separación por falta de distribución de dividendos a los socios externos en los grupos de sociedades, cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas por la sociedad matriz *ex* Art. 42.5 Cco. Se trata de un derecho de separación alternativo, cumulativo al derecho de separación en cuentas individuales del apartado primero, sobre la base de los resultados del grupo consolidado.

La introducción de este derecho mediante la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, supuso una verdadera novedad respecto del redactado anterior²²⁸, que no tenía en cuenta los problemas de desprotección para el socio externo de la sociedad dominante del grupo. Sobre todo, por las particularidades que surgen en la creación del grupo que pueden comportar la modificación organizativa de funcionamiento y de la distribución de

que pueden dar lugar a problemas de interpretación” (Exposición de Motivos de la Proposición de Ley de 1 de diciembre de 2017, para Modificar el Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital).

El Reglamento del Consejo por el que se aprueba el Estatuto de la Sociedad Privada Europea establece en el apartado d) de su art. 18 una definición bastante precisa de uno de los comportamientos abusivos que más ha preocupado a la doctrina y jurisprudencia: «d) que no se haya distribuido dividendo alguno durante tres años, como mínimo, a pesar de que la situación financiera de la SPE hubiese permitido esa distribución» referencia 10. El art. 18 del PRSPE establece que: «Todo socio tendrá derecho a retirarse de la SPE si las actividades de esta se han desempeñado o se están desempeñando de tal manera que los intereses del socio se vean gravemente perjudicados, como consecuencia de uno o varios de los siguientes hechos: a) que la SPE se haya visto privada de una parte significativa de sus activos; b) que el domicilio social de la SPE haya sido trasladado a otro Estado miembro; e) que las actividades de la SPE hayan cambiado sustancialmente; d) que no se haya distribuido dividendo alguno durante tres años, como mínimo, a pesar de que la situación financiera de la SPE hubiese permitido esa distribución». Vid. a BRENES CORTÉS, «Posible Enervación del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos Cuando su Ejercicio Comprometa la Solvencia de la Sociedad», 98.

En cuanto a la jurisprudencia sobre las maniobras de la mayoría para diluir los beneficios sociales, Cfr. STS 652 de 5 de octubre, «RJ\2011\6707». En MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 219.

Sobre la experiencia del reparto anual obligatorio del dividendo en South África, Vid. a KILIAN; SNYMAN VAN DEVENTER, «Claiming Damages Where Dividends Remain Unpaid: A Contribution Towards a More Balanced Approach in South Africa», 5 y ss.

²²⁸ Con anterioridad a la introducción del apartado cuarto del art. 348 bis LSC, el socio externo que venía soportando una política de reiterada falta de reparto de dividendos acudía al mecanismo de impugnación de acuerdos sociales fundamentado en el abuso de derecho (Arts. 7.2 CC y 204 y ss. LSC).

competencias. En este sentido, con anterioridad a la reforma ya se había suscitado si podía ser de aplicación el Art. 348 bis LSC al socio externo de la sociedad matriz como medida de protección. De manera que, en estos supuestos se ha planteado que la respuesta podía ser afirmativa si la sociedad matriz había quedado reducida a una sociedad holding por ser lo más habitual, aunque no imprescindible, donde los socios de la dominante perdían el poder sobre las decisiones de explotación empresarial. Por otro lado, no parecía aplicable la norma cuando formado el grupo, la sociedad matriz conservaba la explotación de la actividad y sus socios mantenían el control. En este sentido, la transformación en la sociedad matriz holding puede motivar que las decisiones patrimoniales referentes a la aplicación de resultados se adopten en las sociedades filiales, lo que puede comportar que los socios externos no vean rentabilizada su inversión por fórmulas de autofinanciación sistemática de las filiales de no reparto de dividendos²²⁹. Por ello, la finalidad de la norma es la protección del socio externo de la dominante, la que eminentemente puede quedar reducida parcial o totalmente a una sociedad holding, donde los beneficios de explotación surgen en las filiales y pueden no “subir o llegar” a la matriz. De este modo, queda el socio externo privado de los posibles dividendos que le podían corresponder y, por ello, se ha pretendido equiparar lo dispuesto en apartado primero del Art. 348 bis LSC para las “sociedades isla” en este apartado cuarto para el socio de la dominante en los grupos²³⁰.

En especial, la sociedad de control obligada a formular cuentas e informes de gestión consolidados debe reconocer el derecho de separación del socio minoritario (Art. 42 Cco). Asimismo, puede invocarlo en las sociedades incumplidoras del deber de consolidar cuentas anuales e informe de gestión. Conviene recordar, no obstante, que la reforma de la norma potencia la autonomía de la voluntad, configurándose como un derecho meramente dispositivo, por lo que cabe pacto estatutario en contra o modalización del derecho.

Por el contrario, en la sociedad dominante exenta de esta obligación de consolidar cuentas e informe de gestión es inaplicable este derecho de separación del socio

²²⁹ En este sentido, entre otros, BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades», 25.

²³⁰ Así lo refiere FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 3.

minoritario (Art. 43 Cco). Por ello, en el análisis de este presupuesto subjetivo conviene atender a dos cuestiones vertebrales para el ejercicio del derecho de separación del socio minoritario. Por un lado, la sociedad donde el órgano de administración cumple con esta obligación y, por el otro, la sociedad de control cuyo órgano de administración la incumple.

La sociedad dominante donde el órgano de administración cumple con la obligación de formular cuentas anuales e informes consolidados. La sociedad dominante debe estar fuera del ámbito subjetivo de excepciones de la aplicación de este particular derecho de separación. Además, si la sociedad matriz es no cotizada y las filiales lo son, existe un derecho de separación del socio minoritario sobre la base de los dividendos reconocidos en la dominante tanto si las cuentas son individuales como si son consolidadas. Desde esta perspectiva, debe haber transcurrido el quinto ejercicio desde la inscripción de la sociedad dominante en el Registro Mercantil. Asimismo, debe cumplirse el requisito de legitimación del socio minoritario externo para el ejercicio del derecho de separación. Específicamente, haciendo constar en el acta de la junta general de la sociedad dominante su protesta por la limitación de su derecho al dividendo considerando la situación de base consolidada. También, cumpliendo con los requisitos procedimentales de tiempo y forma ejercitándolo dentro del mes a partir de la celebración de la junta general ordinaria.

De esta manera, se limita el perjuicio de la práctica desleal del socio mayoritario de control del grupo de sociedades consistente en desviar los beneficios sociales de la sociedad matriz hacia las sociedades filiales o impidiendo que los beneficios *suban* a la dominante. En cualquier caso, la insuficiencia de beneficios legalmente distribuibles de la sociedad matriz puede compensarse con los resultados positivos de las filiales integradas en el cálculo consolidado (Art. 273 LSC). Por eso, puede nacer el derecho de separación del socio minoritario de la sociedad matriz incluso sin tener ni haber tenido beneficios distribuibles.

La sociedad cerrada con la obligación de formular cuentas anuales e informe consolidados puede incumplirla cuando el órgano de administración alega alguna de las dispensas reconocidas legalmente (Art. 43 Cco.). En consecuencia, el socio minoritario debe solicitar al Registro Mercantil el nombramiento de un auditor de cuentas consolidadas para verificar el presupuesto de hecho de la supuesta dispensa (Art. 265.1

LSC). De este modo, con la auditoría obligatoria el auditor se adelanta a la formulación de las cuentas anuales e informe consolidado del órgano de administración.

Entonces, abierto el expediente el auditor debe cumplir con su función y la sociedad debe alegar las razones de oposición aportando la documentación requerida al efecto. Además, en el caso de su inadmisibilidad el socio minoritario puede instar la verificación forzosa de las cuentas consolidadas ante la secretaría judicial y ante el Registro Mercantil (Art. 40 Cco y Disposición Final Segunda Ley 15/2015 de la Jurisdicción voluntaria). Por lo tanto, de la tramitación del expediente de nombramiento de auditoría para verificar las cuentas e informe consolidados puede resultar base suficiente para el cierre registral por ausencia de su depósito²³¹.

El ejercicio de este derecho de separación del socio minoritario en la sociedad dominante de un grupo de sociedades tiene especial significado por tres razones esenciales. Por un lado, cuando se ha creado por la mayoría un grupo de sociedades patológico como un mecanismo de desactivación del precepto. Por el otro, por la importancia del interés del socio minoritario frente al interés del grupo de sociedades.

²³¹ En cuanto a la sociedad dominante obligada a formular cuentas anuales e informes consolidados y a reconocer el derecho de separación del socio minoritario, Vid. a Comisión de las Comunidades Europeas, «Modernización del Derecho de Sociedades y Mejora de la Gobernanza Empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar», 22 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 284 y ss.; MACHADO PLAZAS, «Artículo 253. Formulación de las Cuentas Anuales», 1933 y ss.; ALBARRÁN JIMÉNEZ; MARTÍNEZ LÓPEZ, «Derecho de Preferencia. La Dilución de la Posición del Socio», 124 y ss.; ILLESCAS ORTÍZ, «La Formulación de las Cuentas Anuales de la Sociedad Anónima», 1929 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 6 y ss.; ALONSO UREBA, «El Capital Como Cuestión Tipológica», 134 y ss.; MÉNDEZ PICAZO, «Nuevos Estados Financieros de las Cuentas Anuales: El Estado de Flujos de Tesorería y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto», 270 y ss.; ALONSO PÉREZ; POUSA SOTO, «Derecho de Separación de un Socio: Implicaciones Contables», 74 y ss.; BOQUERA MATARREDONA, *Aprobación de las Cuentas Anuales y Derecho de Información del Socio en la Sociedad Anónima y en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 2073 y ss.; BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades», 31 y ss.

La letra de la regulación originaria de este particular derecho de separación omitía las referencias a la problemática de la limitación del derecho del socio minoritario al dividendo en los grupos de sociedades. En este sentido, la doctrina científica reconocía una laguna normativa para la protección patrimonial del socio minoritario externo de la sociedad matriz. Además, presentaba dudas de derecho la aplicación analógica de este derecho de separación del socio minoritario a los grupos de sociedades. Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 6 y ss.

Finalmente, porque el reconocimiento expreso de este derecho de separación en los grupos de sociedades tiene un carácter dispositivo, renunciable y desistible por las partes.

La creación del grupo de sociedades patológico permite constituir filiales sin la participación de los socios minoritarios con la intención de diluir los beneficios y evadir el reparto de dividendos. Sin embargo, en este supuesto la sociedad matriz debe obligar a la junta general de la sociedad filial al reparto de dividendos en caso de existir beneficios distribuibles. En caso contrario, debe reconocer el derecho de separación a los socios minoritarios de la filial y a los socios minoritarios de la matriz afectados por la sequía de dividendos en dos circunstancias particulares. La primera, en fraude de ley porque el grupo se constituye con posterioridad a la vigencia del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo. La segunda, en abuso de derecho cuando la limitación del reparto de dividendos está motivada única y exclusivamente en la intención de perjudicar al socio minoritario.

En este sentido, el ordenamiento español reconoce el principio configurador de legitimación del grupo de sociedades y de su poder legal de control basados en los derechos de propiedad y de libertad de empresa (Arts. 18 LSC y 33 y 38 CE). Por eso, este principio debe servir para la interpretación de las normas desde la concepción de la sociedad isla donde la facultad legal de la sociedad matriz para hacerlo le impone acordar la distribución de dividendos en su junta general y en la de sus filiales. En caso contrario, ante la imposibilidad de su enervación debe reconocer el derecho de separación del socio minoritario.

El interés del socio minoritario frente al interés del grupo de sociedades es una cuestión relevante en la configuración y aplicación de las normas actuales de los grupos de sociedades. En especial, porque la categoría interés social forma parte de los cimientos medulares del derecho de sociedades moderno. Así, contribuye a la fundamentación del marco institucional del contrato de sociedad estableciendo los deberes y derechos de los socios y de su órgano de administración. Desde esta noción, los intereses de los socios de la dominante están alineados aparentemente de manera natural con el interés del grupo.

Sin embargo, el interés del socio minoritario de la sociedad dominante ajeno al grupo de control en ocasiones entra en conflicto con el interés del socio mayoritario controlador. En esta línea, conviene destacar dos de los fenómenos principales de la

relación dialéctica entre mayoría-minoría desde la perspectiva del interés social en los grupos de sociedades. Por un lado, los potenciales riesgos patrimoniales para el socio externo de la matriz y, por el otro, las consecuencias organizativas del reparto competencial en el grupo de sociedades.

Los potenciales riesgos patrimoniales para el socio minoritario externo de la matriz son similares a los existentes para los socios minoritarios externos de las filiales. Además, en esta relación el socio minoritario es siempre un externo con independencia de dónde se localice el socio ajeno a quien detenta el control efectivo de la sociedad. Desde esta noción, la determinación del interés superior del grupo y los actos necesarios para lograrlo corresponden exclusivamente al grupo de control frente a los socios externos en dos niveles básicos. Primero, en relación con la decisión adoptada por el órgano competente de la sociedad matriz. Después, en la decisión adoptada en la filial por sus propios órganos en cumplimiento de las instrucciones impartidas por el órgano de administración de la sociedad matriz.

Por lo tanto, los intereses particulares potencialmente subordinados-lesionados en la situación del grupo de sociedades pueden alcanzar a los socios externos de la matriz y de la filial. De este modo, el interés de la sociedad dominante puede divergir del interés del grupo y el socio de control en su interés de alcanzar los objetivos del grupo puede perjudicar a la sociedad matriz y a la sociedad filial.

En el análisis de los fenómenos principales de la relación dialéctica mayoría-minoría desde el prisma del interés social en los grupos de sociedades, además de los riesgos patrimoniales para el socio externo de la matriz, también son significativas las consecuencias organizativas del reparto competencial. La constitución de la situación de grupo tiene consecuencias organizativas en cuanto al sistema de reparto competencial inter orgánico de la empresa pluricorporativa. Además, tiene unos potenciales efectos lesivos para la posición jurídica y económica del socio externo de la filial y la matriz.

Especialmente, cuando soporta el vaciamiento de las competencias de la junta general a favor de un mayor poder del órgano de administración. Entonces, se sustrae a la junta general de la sociedad transmitente dominante de sus facultades para adoptar decisiones sobre la política de dividendos. Así, se produce la entrada de nuevos socios en las sociedades filiales sin el consentimiento del socio externo de la sociedad matriz

reducida a holding porque su actividad operativa se desarrolla a través de filiales y subfiliales. Por eso, cuando surge un conflicto de interés en un grupo de sociedades se utiliza la doctrina de las ventajas compensatorias para superarlo. Específicamente, esta doctrina entiende la ausencia de un auténtico perjuicio cuando una desventaja es compensada con una ventaja.

El reconocimiento expreso del derecho de separación en los grupos de sociedades sobre la base de las cuentas consolidadas tiene un carácter dispositivo, renunciable y desistible por las partes. La reforma de este particular derecho de separación en diciembre del año 2018 recoloca la autonomía de la voluntad de las partes dotándola de relevancia propia dentro del Derecho de sociedades. Así, cabe pacto estatutario contrario a la aplicación de este derecho de separación y la modalización de su contenido reforzando su regulación legal o debilitándola. Por eso, en los estatutos de la sociedad dominante puede realizarse una regulación estatutaria para las cuentas anuales individuales y otra para las consolidadas diferentes a la establecida para las filiales. Además, la supresión y modificación de este derecho de separación legal debe realizarse con el consentimiento de todos los socios salvo reconocerse al socio disidente su derecho a separarse.

Adicionalmente, el órgano de administración en sede extraconcursal puede haber acordado limitar la distribución de dividendos por un período determinado en un préstamo u otra operación de financiación en aplicación de los «*covenants*». Sin embargo, esta decisión al ser incompatible con la regulación positiva de este derecho de separación le obliga a convocar a la junta general para modificar los estatutos sociales en el sentido de lo acordado. En caso contrario, debe reconocer el derecho de separación del socio minoritario disconforme con el pacto de atesoramiento de beneficios «*so pena*» de resolverse anticipadamente el contrato. Desde estas nociones, conviene analizar el ejercicio de este derecho de separación en los grupos de sociedades en cuanto a tres cuestiones principales. En especial, el ámbito subjetivo, los presupuestos de inaplicación y los requisitos objetivos²³².

²³² Sobre el ejercicio del derecho de separación del socio minoritario ante la limitación de su derecho al dividendo en los grupos de sociedades, Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 168 y ss; SANZ BAYÓN, «El Concepto de Interés Social en el Derecho Societario Español: Las Teorías Contractualistas e Institucionalistas a Debate», 491 y ss; SÁNCHEZ

CASTRO, «Derecho de Separación del Socio Externo al Grupo de Sociedades Por Vía del Artículo 348 Bis) LSC», 419 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 44 y ss. y 75 y ss.; MARTÍNEZ RUIZ, «La Protección en los Acuerdos de Refinanciación de los Actos Realizados en el Contexto del Grupo de Sociedades», 391 y ss.; DUQUE DOMÍNGUEZ, «Las Formas del Derecho de Separación del Accionista y la Reorganización Jurídica y Financiera de la Sociedad», 107 y ss.; EMBID IRUJO, «El Socio Minoritario y el Grupo de Sociedades», 226 y ss.; LATORRE CHINER, «El Régimen Español de las Operaciones con Partes Vinculadas (Problemas de Aplicación a los Grupos de Sociedades y Adaptación a la Directiva 2017/828)», 77 y ss.; MARÍN BENÍTEZ; GALLARDO MARTÍN, «Sobre el Derecho de Separación Ex Artículo 348 Bis LSC en el Ámbito de Grupo de Sociedades», 32 y ss.; CASTAÑER CODINA, «El Grupo de Sociedades Encabezado por Una Persona Física», 263 y ss.; FLORES SEGURA, «La Comunicación de Apertura de Negociaciones de Grupo», 369 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 2 y ss.; MARTÍNEZ RUIZ, «La Protección en los Acuerdos de Refinanciación de los Actos Realizados en el Contexto del Grupo de Sociedades», 383 y ss.; GUERRERO LEBRÓN, «La Protección del Socio Externo de Un Grupo de Sociedades a Través del Art. 348 Bis LSC», 389 y ss.; GUERRERO LEBRÓN, «El Art. 348 bis Como Mecanismo de Protección del Socio Externo Ante Una Gestión Desleal del Grupo», 72 y ss.; MARTÍNEZ-GIJÓN MACHUCA, «La Protección de los Socios Externos en los Grupos de Sociedades en el Anteproyecto de la Ley de Código Mercantil», 694 y ss.; ALONSO UREBA; PULGAR EZQUERRA, «Relación de Grupo y Administrador de Hecho en el Concurso de Sociedades Integradas en un Grupo», 27 y ss.; PÉREZ MORIONES, «La Extensión de la Facultad de la Junta General de Intervenir en Asuntos de Gestión. En Particular, la Intervención de la Junta en Asuntos de Gestión del Grupo», 102 y ss.; VICENT CHULIÁ, «Grupos de Sociedades y Conflictos de Intereses», 20 y ss.; EMBID IRUJO, «Grupos de Sociedades: Últimas Novedades», 261 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «Uniones de Empresas y Grupos de Sociedades», 1474 y ss.; WINTER, «Informe Winter», 31 y ss.; SANCHO GARGALLO, «Concursos Conexos de Sociedades Pertenecientes a un Mismo Grupo», 1815 y ss.; EMBID IRUJO, «La Ordenación Jurídica de los Grupos de Sociedades: del Interés del Grupo a la Tutela de los Socios Externos», 17 y ss.; RAMOS MUÑOZ, «El Derecho de Grupos que Viene. Cuidado con lo que Deseas», 841 y ss.; FACHAL, «El Derecho de Separación Como Mecanismo de Protección del Socio: Propuesta Para Combatir las Situaciones de Abuso», 7 y ss.

Para BELTRÁN SÁNCHEZ, “Hay que dejar claro, en primer lugar, que, para resolver la consulta planteada, es completamente indiferente la forma en que el socio abandone la sociedad, porque el resultado es el mismo: un socio quiere separarse de la sociedad de la que forma parte y ello origina un derecho de crédito contra la propia sociedad, que debe ser calificado en el concurso de acreedores. Es, pues, indiferente, en primer lugar, que se trate de una separación ejercitada voluntariamente por el socio, en los casos admitidos por la Ley o por los estatutos –según los casos, porque emite la declaración de querer separarse de la sociedad o porque no lleva a cabo la declaración de adhesión al acuerdo de que se trate– o, como en este supuesto, que se trate de una «separación» *sui generis* acordada por un laudo arbitral –o, en su caso, por una sentencia judicial– que obliga a la sociedad a adquirir las acciones de su socio por un precio determinado. Y es indiferente igualmente el procedimiento que se decida seguir para proceder al reembolso de las acciones exigido por el laudo arbitral. Corresponderá a la sociedad resolver si el dinero procederá del propio capital, que habrá entonces de reducirse (como parece exigir la Ley de Sociedades Anónimas: art. 147.3 *in fine*), o si tiene alguna vía alternativa para el reembolso (compra de las propias acciones con cargo a beneficios o reservas, compra por otro socio, etc.) y quiere utilizarla, pero en todo caso la sociedad es deudora de su socio. Hay que afirmar en segundo lugar que, en rigor, el problema no debería ni tan siquiera plantearse, por cuanto, de acuerdo con el viejo principio de «pagar antes de repartir», no puede considerarse que exista *par condicio* en un

concurso de acreedores entre los derechos de los socios a recibir su cuota de liquidación y los derechos de los acreedores a la satisfacción de sus créditos. En efecto, es evidente que quien se separa de una sociedad, cualquiera que sea la vía elegida o conseguida, no pretende otra cosa que abandonarla a cambio de la liquidación de su participación en esa sociedad, de modo que ostenta el mismo derecho que resulta de la disolución de la sociedad, es decir, un derecho de crédito de naturaleza estrictamente societaria a obtener una cuota de liquidación [art. 48.2-a) LSA (RCL 1989, 2737 y RCL 1990, 206 1563)], derecho del que sólo disfrutará de manera plena cuando hayan sido satisfechos todos los acreedores o consignado el importe de sus créditos (art. 277.2-1ª LSA). La igualdad de situaciones es tan manifiesta que el Código de Comercio equipara al socio que por su voluntad se separase de la sociedad y al que promoviere la disolución (art. 225 CCom (LEG 1885, 21), primer inciso), estableciendo que quien se separa voluntariamente de una sociedad o quien promueve su disolución debe esperar a la finalización de las operaciones pendientes (art. 225 CCom, segundo inciso). Tanto el socio que promueve la disolución (total) como el que se separa (disolución parcial) disfrutan del derecho a obtener una cuota de liquidación, derecho que se subordina a la satisfacción de los acreedores sociales. Si nadie duda de que, declarado el concurso de una sociedad anónima, no es posible ya el ejercicio del derecho de separación, en el mismo sentido, ha de estimarse que la separación declarada con anterioridad no debería perjudicar a los acreedores. Hecha esa salvedad, para proceder a una calificación adecuada del crédito de reembolso del accionista que se separa de la sociedad, es preciso atender tanto a las normas que rigen la clasificación de los créditos en el concurso como a las que disciplinan el derecho de separación de los accionistas.”. Vid. a BELTRÁN SÁNCHEZ, «La Calificación del Crédito Resultante de la Separación de un Accionista Realizada con Anterioridad a la Declaración de Concurso de la Sociedad», 595-96.

En cuanto a la creación de filiales sin la participación de socios minoritarios con la intención de diluir los beneficios sociales y justificar la ausencia de reparto de dividendos, Cfr. jurisprudencia en una situación similar STS de 9 de mayo de 2001, «R\7386»; STS de 31 de octubre de 2007, «R\6816». En este sentido, [...] declaran que la sociedad matriz socio único podía incorporar a los estatutos sociales el sistema de retribución pactado con sus ejecutivos, por lo que no podía oponer que no figurase en aquellos. En caso contrario deberá reconocerse a los socios minoritarios de la sociedad dominante el derecho de separación del art.348 bis Ley de Sociedades de Capital”. Vid. a VÁZQUEZ LÉPINETTE, *Estrategia Jurídica en los Conflictos Societarios*, 123; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 169.

Entre los mecanismos empleados por el socio mayoritario para lograr la desactivación de este derecho de separación deben destacarse seis principales (Art. 160 LSC). El primero, la redacción originaria de los estatutos y su modificación para tender a incrementar las reservas estatutarias drenando los beneficios distribuibles y haciéndolos inexistentes. Además, concebir el fin de la sociedad como el de conseguir ganancias a utilizarse exclusivamente para finalidades comunes. El segundo, pretender una periodización de gastos para reducir los beneficios distribuibles evitando la contabilidad errónea y abusiva para ocultar la existencia de beneficios distribuibles. El tercero, prescindir de aprobar las cuentas anuales del ejercicio anterior. En este sentido, el transcurso del plazo de seis meses desde el cierre del ejercicio social faculta al socio a activar la acción de separación. Por eso, en «*analogía iuris*» la celebración extemporánea de la junta general debe provocar similar facultad para el socio minoritario perjudicado por la inacción de la sociedad. El cuarto, incrementar la retribución del órgano de administración evitando la calificación de abusiva, la dotación de provisiones y el abono de remuneraciones por prestaciones accesorias sin exceder el valor razonable de la prestación (Art. 87 LSC). El quinto, desinvertir en activos estratégicos, desarrollar una estrategia comercial para diferir los ingresos de un ejercicio. El sexto, constituir filiales donde se excluye la participación de socios minoritarios para impedir el disfrute de su derecho al dividendo. Vid. a *Ibidem*, 166 y ss.

Para el Magistrado SARAZA JIMENA, respecto a la doctrina de las ventajas compensatorias, “En las garantías contextuales intragrupo puede considerarse excluida la

existencia de perjuicio patrimonial si existe una atribución patrimonial, siquiera indirecta, a favor de la sociedad garante, de una entidad suficiente para justificar la prestación de la garantía. Pero la simple existencia de un grupo de sociedades no es por sí sola justificativa de la existencia de esa atribución o beneficio patrimonial que excluya el perjuicio en la constitución de la garantía. No basta, pues, la invocación en abstracto del "interés de grupo" para excluir la existencia de perjuicio en la constitución de una garantía intragrupo, es preciso concretar y justificar el beneficio económico obtenido por el garante. Es más, en ocasiones, algunos resultados provechosos para el "interés del grupo" pueden lograrse a costa de sacrificar los intereses objetivos de una o varias de las sociedades consorciadas, lo que los acreedores de estas no están obligados a soportar. Cada una de las sociedades integradas en el grupo tiene una personalidad jurídica, y un patrimonio, independiente de las demás, que constituye un centro de imputación individualizado de relaciones jurídicas. El grupo de sociedades, como tal, carece de personalidad jurídica propia, y por tanto de un patrimonio propio. Cada sociedad es exclusiva titular de su propio patrimonio, que responde de sus obligaciones. No existe un "patrimonio de grupo", ni un principio de comunicabilidad de responsabilidades entre los distintos patrimonios de las distintas sociedades por el mero hecho de estar integradas en un grupo, sin perjuicio de situaciones excepcionales de confusión de patrimonios, o que justifiquen de otro modo el levantamiento del velo. No puede aceptarse por tanto la afirmación de la recurrente de que no existe perjuicio para la masa porque el grupo societario de la concursada y, por ende, la concursada, han percibido una cuantiosa suma de dinero por los préstamos con relación a los cuales se constituyeron las hipotecas. El dinero lo ha recibido la otra sociedad. No lo ha recibido "el grupo", que carece de personalidad como tal, ni la concursada, que se limitó a hipotecar su nave industrial para garantizar el préstamo concedido a la otra sociedad, y las sentencias de instancia consideran probado que la concursada no recibió contraprestación alguna, pues tales préstamos no sirvieron siquiera para que la prestataria saldara la deuda que mantenía con la garante, la posteriormente declarada en concurso. Por otra parte, sería un contrasentido que la misma circunstancia que sirve de fundamento a la presunción "iuris tantum" de perjuicio, como es el carácter "intragruppo" de la garantía prestada, sea la que excluya la existencia de perjuicio por entender que el mero interés de grupo lo excluye." Cfr. STS núm. 100 de 30 de abril, «RJ2014\2907», pt. FD. 6º. En similar sentido, del Magistrado SANCHO GARGALLO, Cfr. STS núm. 404 de 27 de junio, «RJ2017\3071»; STS núm. 406 de 27 de junio, «RJ2017\3043».

En cuanto a la contabilización de deudas con abuso del derecho para ocultar la existencia de beneficios, supuesto ya enjuiciado, Cfr. STS de 5 de octubre de 2011, «Cendoj: 28079110012011100659». En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 167.

Sobre la estrategia del socio mayoritario de aprobar las cuentas anuales y una aplicación de resultados para conseguir su anulación posterior. Cfr. SAP de Madrid de 7 de julio de 2017, «Cendoj: 28079370282017100292». "La declaración de nulidad del acuerdo aprobando las cuentas sociales del ejercicio 2011 determina la nulidad del acuerdo sobre aplicación del resultado, lo que, a su vez, imposibilita el derecho de separación que la apelante pretende que se le reconozca, toda vez que, tal como resulta del artículo 348 bis LCS, el acuerdo de la junta general contrario a la distribución como dividendo de al menos un tercio de los beneficios sociales repartibles obtenidos durante el ejercicio opera como necesario presupuesto del mismo". En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 167.

Respecto a la conducta del socio mayoritario de convocar la junta general fuera del plazo para basándose en la literalidad del precepto manifestar la aprobación de unas cuentas anuales diferentes al ejercicio anterior, Cfr. SJM núm. 9 de Barcelona de 1 de marzo de 2018, «Cendoj: 080194700920181000006». En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 167.

4.1. El ámbito subjetivo para la activación en los grupos de sociedades

Del ámbito subjetivo²³³, para la activación de este derecho de separación en los grupos de sociedades, se destaca que la sociedad debe estar obligada a formular cuentas

En cuanto al incremento de las retribuciones del órgano de administración lesivas para el interés social, Cfr. SAP de Granada de 5 de diciembre de 2014, «Cendoj: 18087370032014100313»; SAP de Madrid de 4 de mayo de 2012, «Cendoj: 28079370282012100224». En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 168.

Sobre la jurisprudencia y doctrina judicial española referente al derecho de separación en los grupos de sociedades, Cfr. SAP de Álava 281 de 4 de junio, «AC\2014\822»; SAP de Cantabria 316 de 5 de julio, «JUR\2004\191919»; STS 102 de 10 de marzo de 2011, «Sentencia»; STS 324 de 21 de mayo, «RJ\2012\6536»; SAP de Murcia 230 de 28 de abril, «AC\2011\1314»; STS 653 de 2 de julio, «RJ\2008\4277»; SAP de Badajoz 29 de 7 de febrero, «JUR\2014\66494»; SJM de Madrid de 28 de abril, «AC\2014\1222»; SAP de Madrid 44 de 6 de febrero, «JUR\2012\113297»; SAP de Toledo 5 de 14 de enero, «JUR\2013\53989»; SAP de Zaragoza 362 de 17 de noviembre, «JUR\2015\62050»; SAP de Madrid 337 de 15 de julio, «AC\2005\1373»; SAP de A Coruña 340 de 11 de julio, «JUR\2008\344783»; SJM de Madrid 28 de noviembre, «AC\2013\2293»; SAP de Barcelona de 21 de septiembre, «AC\2000\2056»; SJM de Málaga de 23 de junio, «JUR\2006\270307»; STS 125 de 20 de marzo, «RJ\2012\5126»; SAP de Barcelona 317 de 10 de junio, «JUR\2008\309750»; SAP de Madrid 189 de 11 de junio, «JUR\2013\307829»; SAP de Valencia 661 de 15 de septiembre, «AC\1997\2268»; STS núm. 298 de 17 de abril, «RJ\1997\2915»; STS 138 de 6 de marzo, «RJ\2009\2794»; SAP de Barcelona 12 de 20 de enero, «AC\2014\202»; STS 2215 de 20 de marzo, «STS 2215/2012»; SAP de Islas Baleares 65 de 19 de marzo, «AC\2015\661».

Sobre la doctrina administrativa referente al derecho de separación en los grupos de sociedades, Cfr. DGRN Resolución de 15 de noviembre, «Resolución».

²³³ En cuanto a los presupuestos subjetivos para la activación del Art. 348 bis LSC en los grupos de sociedades, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 65 y ss.; TORRES, «Nuevo Derecho de Separación en las Sociedades Holding Por Falta de Reparto de Dividendos: Una Primera Aproximación a sus Cuestiones Prácticas», 1 y ss.; MUÑOZ GARCÍA, «La Pérdida de la Condición de Sociedad Dominante y el Art. 348 Bis. 4 LSC», 1 y ss.; CALAVIA, «Reforma Necesaria del Controvertido Art. 348 Bis de la LSC», 9; VELA TORRES, «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Una Reforma Incompleta y Parcialmente Fallida», 57 y ss.; PÉREZ MORIONES, «Aproximación al Proyecto de Ley por la que se Modifica la Ley de Sociedades de Capital Para la Mejora del Gobierno Corporativo: Las Novedades en Materia de Junta General y Derechos de los Accionistas», 58; LUCAS MARTÍN, «Somera Descripción de la Lógica del Artículo 348 bis LSC», 17 y ss.; FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, «La Separación y Exclusión de Socios en las Sociedades de Capital», 299 y ss.; MARTÍNEZ MARTÍNEZ; de la Bárcena Garcimartín, «Participación a Distancia en la Junta», 615 y ss.; ARNOLD, «La Protección de los Accionistas Minoritarios en las Sociedades Anónimas», 29; ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, «El Aumento del Capital de la Sociedad de Responsabilidad Limitada», 574; PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, «Derecho de Separación del Accionista. El Acuerdo de Valoración de las Acciones Entre la Sociedad y los Interesados», 1254; ALONSO ESPINOSA, «La Posición Jurídica del Socio en la ley 2/1995, de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Aspectos Generales)», 1449; BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades», 37; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de

Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 221 y ss.; BRENES CORTÉS, «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 138; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona Sobre Separación de Socio por Sequía de Dividendos», 1; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Una Aproximación al Estudio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital», 434; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Caso: Derecho de Separación por Retención de Beneficios», 2; BAGO ORIA, *Dividendos Encubiertos: El Reparto Oculito del Beneficio en Sociedades Anónimas y Limitadas*, 244; MARTÍNEZ MUÑOZ, «El Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos en el Derecho de Sociedades Español», 156; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, «La Batalla de los Dividendos en las Sociedades de Capital», 213; GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 312; BRENES CORTÉS, «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 120; BRENES CORTÉS, «El derecho de Separación, Principales Novedades Tras las Últimas Modificaciones Operadas en el Derecho de Sociedades», 26; HERNANDO CEBRIÁ, «La Protección del Socio Externo en la Operación Acordeón», 32; ARROYO MARTÍNEZ, «La Responsabilidad de los Administradores en la Sociedad de Responsabilidad Limitada (Comentario del Artículo 69 LSRL)», 172; RUÍZ NUÑEZ, «Artículo 348 bis de la LSC: Interés Individual vs. Interés Social», 207; BARRERO RODRÍGUEZ, ENRIQUE; VIGUERA REVUELTA, «Una Visión Crítica del Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Derecho Societario Español», 40; ALTIRRIBA I VIVES; CUENCA MÁRQUEZ, «El Derecho de Separación y la Figura de la Exclusión de Socios», 36; MARINA GARCÍA-TUÑÓN, «Los Derechos al Dividendo y de Separación a la luz del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Una Revisión General», 34; SILVÁN RODRÍGUEZ; PÉREZ HERNANDO, «Derecho de Separación y Dividendos: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 1715.

En cuanto al presupuesto subjetivo de aplicarse el derecho de separación en una sociedad obligada a realizar cuentas consolidadas, las soluciones podrían haber sido otras dos fundamentales según FERNÁNDEZ DEL POZO. Por un lado, considerar para el cálculo la simple suma de los beneficios individuales de las filiales y, por el otro, tomar en consideración el dividendo repartido por la matriz junto con las filiales. Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 77.

Sobre el reconocimiento de un derecho de separación a los socios externos de las filiales admitido por la doctrina científica italiana y acogido por la doctrina científica en España, Cfr. STS de 9 de octubre, «RJ\2018\4267». En FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 55.

Respecto a la jurisprudencia española restrictiva del derecho de información del socio en los grupos de sociedades, Cfr. STS 324 de 21 de mayo, «RJ\2012\6536». En FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 79.

El reconocimiento de un derecho de separación a los socios de las filiales constituye una de las medidas tuitivas clásicas del derecho material de grupos. Así, un sector de la doctrina científica italiana propugna el reconocimiento de este derecho para los socios externos de la sociedad matriz aplicándolo por analogía con lo previsto legalmente sobre la modificación sustancial del objeto social. Por eso, el paso de la sociedad independiente a sociedad integrada en un grupo conlleva la modificación fáctica y sustancial de su objeto social. En especial, porque pese al inexistente cambio material de la actividad prevista en los estatutos, la conversión de la sociedad en «holding» implica el seguimiento y consecución de los intereses del grupo. Además, manifiesta la explotación de la actividad constitutiva del objeto social mediante una modalidad organizativa propia de la empresa pluri corporativa mediante una coordinación. Por eso, en el

consolidadas, salvo cumplir alguna de las excepciones de la consolidación (Arts. 42 y 43 Cco).

Además, similar criterio debe aplicarse en la sociedad subdominada perteneciente a un subgrupo. De este modo, el derecho de separación con causa en la limitación del dividendo se configura en los grupos de sociedades tomando la referencia del beneficio social resultante de las cuentas consolidadas. También, la sociedad dominante debe estar sujeta al Derecho español siendo indiferente la nacionalidad de las filiales, asociadas y multigrupo.

De este modo, la obligación de la matriz de un grupo o subgrupo de formular cuentas consolidadas constituye un requisito de aplicabilidad de la modalidad consolidada de este derecho justificado en cuatro razones fundamentales. La primera, porque hay ausencia del derecho de separación en los casos de consolidación voluntaria salvo la existencia de una previsión estatutaria al efecto (Art. 42.6 Cco). De este modo, cuando una o varias personas físicas actuando de concierto controlan filiales directamente es inexistente la obligación de consolidar porque el Derecho positivo español exige la condición de sociedad dominante en el caso de grupos horizontales. La segunda, es inexistente el derecho de separación cuando la sociedad dominante se acoge a la dispensa de consolidación o subconsolidación en virtud de las normas legales (Arts. 43 Cco y 8 y 9 NFCAC).

La tercera, se mantiene el derecho de separación cuando la sociedad incumple su deber de formular las cuentas consolidadas alcanzando a auditarlas y depositarlas. En realidad, esta es una situación frecuente en el comportamiento de la sociedad dominante del grupo de sociedades. La cuarta, en el caso de dispensa del deber de consolidación de

Derecho español se trata de utilizar en esta sede lo regulado sobre el reconocimiento de una causa legal de separación por modificación sustancial del objeto social (Art. 346.1.a LSC). Pero, actualmente es inexistente un reconocimiento del derecho de separación con causa en la filialización de la sociedad. Sin embargo, el Derecho español reconoce el derecho de separación del socio de la matriz ante la limitación de su derecho al dividendo (Art. 348 bis.4 LSC). Vid. a *Ibidem*, 55.

Sobre la solicitud de información mediante la inclusión de un punto en el orden del día de la junta general, Cfr. STS 406 de 15 de julio, «RJ\2015\3932». En FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 79.

Respecto a la jurisprudencia donde se exige hacer constar en acta la oposición al acuerdo adoptado por la mayoría, Cfr. STS 156 de 20 de marzo, «RJ\2009\1658».

la sociedad dominante del subgrupo (Arts. 43 Cco y 9 NFCAC). En particular, el socio minoritario con una participación del diez por ciento en el capital social debe haber actuado activamente durante los seis meses anteriores al cierre del ejercicio. En este sentido, debe haber instado la enervación de la causa de dispensa como cuestión imprescindible para conservar su derecho de separación sobre la base del cálculo consolidado. En caso contrario, la sociedad cabeza filial del subgrupo puede abstenerse de formular cuentas con el efecto de enervar la eficacia del ejercicio de este derecho de separación (Art. 348 bis.4 LSC). Por eso, la diligencia de los socios externos de la filial cabeza de grupo debe superar la sostenida por los socios externos de la sociedad matriz.

La formulación de cuentas anuales consolidadas en España es una cifra residual respecto a la cantidad de cuentas anuales individuales depositadas en los Registros Mercantiles gracias a la correcta aplicación de las reglas de dispensa. Especialmente, la consistente en la dispensa por tamaño del grupo regulada en las normas de cuentas consolidadas aplicable a la fenomenología de empresa pequeña en España (Art. 43 Cco) En este sentido, el incumplimiento de la consolidación merece destacar tres estímulos fundamentales. En primer lugar, los elevados costes de formulación de las cuentas consolidadas y su auditoría con una complejidad de confección notoria. Además, los estímulos para regular el cumplimiento voluntario y forzoso del deber de consolidación son insuficientes cuando la sociedad es totalmente familiar sin socios externos.

En segundo lugar, la verificación de los supuestos de consolidación escapa de la calificación del Registro Mercantil al ser inoperante el cierre registral en sede de cuentas consolidadas (Art. 282 LSC). Especialmente, ante la ausencia de su depósito y sus consecuencias para el órgano de administración con la apertura del correspondiente expediente sancionador (Art. 283 LSC). Sin embargo, la normativa contable permite evaluar la existencia del presupuesto de hecho sin necesidad de realizar los ajustes y eliminaciones preceptivos complejos en la técnica de consolidación. En especial, puede evaluarse mediante el método alternativo de agregar totales de las cifras presentes en los balances y en las cuentas de pérdidas y ganancias de todas las sociedades del grupo incrementadas en un veinte por ciento (Art. 8 NFCAC).

En tercer lugar, la jurisprudencia española es restrictiva para el reconocimiento del derecho de información del socio respecto a actos relevantes del grupo de sociedades.

Particularmente, cuando le deniega el acceso a obtener información sobre las cuentas individuales de las sociedades filiales para formarse una opinión sobre la existencia de la obligación de consolidarlas. Por el contrario, debe reputarse ilegítima esta negación del derecho de información del socio minoritario de la sociedad matriz sobre las cuentas anuales de las sociedades filiales. Específicamente, porque se trata de una información relevante para la tutela de sus derechos sin razones objetivas para presumir su uso abusivo (Arts. 197-3 y 196.2 LSC). De este modo, el socio minoritario afectado por la denegación de la información relevante podría impugnar el acuerdo social basándose en dos fundamentos principales. De un lado, en la incorrección al alegarse una causa de dispensa de la consolidación de las cuentas anuales. Del otro, en la insuficiente información para formarse una opinión al denegarse la entrega de información sobre las cuentas anuales consolidadas y las individuales de las sociedades filiales. Por lo tanto, el socio minoritario ejercita su derecho de voto sobre la aplicación de los resultados y su derecho de separación insuficientemente informado.

En este contexto, las soluciones a la insuficiente información del socio minoritario pasan por realizar tres acciones básicas. La primera, incluir en el orden del día de la junta general un punto informativo sobre las cuentas de las sociedades filiales. La segunda, exigir explicaciones al órgano de administración sobre las razones de haber formulado las cuentas anuales sin consolidación. La tercera, el socio titular del cinco por ciento del capital social está facultado para instar una convocatoria de junta general con este aspecto en el orden del día y solicitar el complemento de la junta en las sociedades anónimas (Arts. 168 y 172 LSC).

Adicionalmente, la ausencia de formulación de cuentas anuales consolidadas en la sociedad dominante encuentra dos soluciones principales. La primera, el socio minoritario tiene derecho a solicitar al Registro Mercantil el nombramiento de un auditor de cuentas consolidadas para verificar el supuesto de hecho de la dispensa. Así, esta acción permite la verificación previa de las cuentas anuales formuladas por el órgano de administración. De este modo, el Registro Mercantil puede instar la auditoría obligatoria mediante el nombramiento de un auditor de las cuentas consolidadas (Art. 265.1 LSC). Entonces, el auditor nombrado debe cumplir su función y a partir de la apertura del expediente la sociedad puede alegar las razones de oposición aportando pruebas para sostenerla respondiendo los requerimientos del propio Registro Mercantil.

La segunda, en caso de inadmisión de la solicitud de nombramiento de auditor el socio minoritario tiene derecho a solicitar ante el secretario judicial la auditoría forzosa de las cuentas anuales consolidadas sin verificar (Art. 40 Cco). También, puede solicitar al juzgado la constatación de la existencia del derecho mediante la prueba del beneficio consolidado existente de haberse formulado correctamente las cuentas consolidadas. A partir de estas nociones, la tramitación de un expediente de nombramiento de auditor para la verificación de las cuentas consolidadas puede resultar evidencia suficiente para articular un cierre registral por falta de depósito de cuentas consolidadas.

4.2. *Los presupuestos de inaplicación en los grupos de sociedades*

En el derecho de separación atribuido al socio de la dominante, también resulta de aplicación las exclusiones del apartado quinto del precepto que ya han sido expuestas *supra*. Por ello, es necesario que la sociedad dominante (o subdominante en los subgrupos) no caiga dentro del ámbito subjetivo de excepciones de la aplicación del artículo 348 bis LSC, por eso quedan excluidas de su ámbito de aplicación. Además, de los grupos cuya matriz no esté obligada a formular cuentas consolidadas, la sociedad cotizada o sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación; la sociedad en situación concursal o preconcursal; o sociedades que hayan alcanzado un acuerdo de refinanciación que satisfaga las condiciones de irrevocabilidad fijadas en la legislación concursal y las sociedades anónimas deportivas. Adicionalmente, de no encontrarse la sociedad dominante en ninguno de estos supuestos, también hay que añadir a determinadas entidades financieras, las contempladas en la disposición adicional undécima de la LSC en la redacción dada por la disposición final cuarta del RDL de 23 de noviembre de 2018.

En todo caso, como se decía, si la sociedad dominante no es cotizada, aunque los sean sus filiales, existe el derecho de separación en relación con los dividendos reconocidos en la matriz, tanto en base individual como en base consolidada.

Respecto de las sociedades en situación concursal y preconcursal. La exclusión de la aplicación de este derecho de separación en la sociedad del grupo donde se ha declarado la situación concursal sugiere destacar dos cuestiones fundamentales. La primera, la legitimación activa para solicitar la declaración judicial conjunta del concurso y su acumulación. La segunda, la sociedad dominante y dominada obligada a llevar la contabilidad deben aportar información adicional al presentar la solicitud.

Las sociedades deudoras pertenecientes a un mismo grupo de sociedades pueden realizar una solicitud de declaración judicial conjunta de concurso de acreedores. Además, la solicitud de la declaración de concurso de alguna de las sociedades integrantes de un grupo de sociedades debe especificar su condición de miembro de un grupo y mencionar a las otras sociedades integradas. El juzgado competente para la declaración judicial conjunta del concurso de acreedores es el del domicilio de la sociedad dominante o el de la sociedad de mayor relevancia en el caso de estar excluida de la solicitud. La acumulación de concursos ya declarados puede solicitarla al juzgado las sociedades

concurradas integrantes del grupo y sus órganos de administración. Además, la acumulación de diferentes concursos declarados corresponde al juzgado donde se conoce del concurso del deudor con mayor pasivo en el momento de la presentación de la solicitud. Alternativamente, le corresponde al juzgado conocedor del concurso de la sociedad dominante y, si no se encuentra en concurso, al primer juzgado con conocimiento de cualquiera de estos procedimientos del grupo (Arts. 6. 2º. 4º, 25.1.4 y 25 bis. 1º y 3 LC).

La sociedad en situación preconcursal goza de la dispensa de la aplicación de este derecho de separación donde las cláusulas de hacer y abstenerse de hacer «*covenants*» impuestas por el acreedor financiero pueden limitar la satisfacción del dividendo a cambio de satisfacer la financiación. Las cláusulas de esta naturaleza forman parte de los acuerdos de refinanciación con independencia de haberse excluido del Plan de Viabilidad.

Entonces, generan una relación contractual entre las partes donde la deudora contrae compromisos sobre dos asuntos fundamentales. El primero, proporcionar a la parte acreedora refinanciadora información abundante sobre la gestión social. El segundo, guardar un comportamiento determinado con cláusulas positivas en cuanto hacer y negativas en referencia al deber de abstenerse de hacer. De un lado, las cláusulas positivas «*positive covenants*» pueden incluir otorgamiento de garantías adicionales en favor de la acreedora financiera. En particular, la contratación de derivados para la cobertura de riesgos de tipo de interés y la contratación y renovación de pólizas de seguro para riesgos esenciales. Del otro, las cláusulas negativas «*negative covenants*» se concretan en la obligación de la sociedad deudora de abstenerse de hacer. En especial, la imposibilidad de transmitir los activos esenciales, de superar determinados niveles de endeudamiento, la obligación de mantener un estado de liquidez satisfactorio y la prohibición de distribuir dividendos directos e indirectos. Adicionalmente, se le prohíbe la concesión de garantías a terceros al margen de su ofrecimiento al sindicado. En cualquier caso, la aplicación flexible de estos pactos permite la obtención de dispensas excepcionales a la sociedad deudora durante todo el proceso de refinanciación.

Un tercer grupo de exclusión subjetiva integra a la sociedad anónima deportiva y a las entidades financieras. La sociedad anónima deportiva para evitar el control de unos clubes sobre los otros posee un régimen jurídico donde es necesario el cumplimiento de

tres requisitos básicos. En primer lugar, el capital social debe estar dividido en acciones nominativas, íntegramente desembolsado siendo inadmisibles las aportaciones no dinerarias. En segundo lugar, la participación de las sociedades anónimas deportivas en la bolsa de valores es admitida desde 1 de enero del año 2002 (Arts. 21 Ley 10/1990 y 9 RD 1251/1999, de 16 de julio). En tercer lugar, deben notificar semestralmente al Consejo Superior de Deportes la composición del accionariado de la sociedad anónima deportiva.

Adicionalmente, la transmisión de acciones donde se exceda del cinco por ciento del capital social debe comunicarse al Consejo Superior de Deportes con efectos inscribibles en un registro propio de esta institución. A estos efectos, la sociedad anónima deportiva debe solicitar a este órgano una autorización para dotar de eficacia a la transmisión de las acciones. De este modo, se tipifican todas las formas de ejercicio del poder de voto mediante la propiedad de las acciones, sindicatos de votos, sociedades del grupo y personas interpuestas. Por eso, el socio de una sociedad anónima deportiva adquiriente de una capacidad de voto mayor del cinco por ciento de estos derechos queda imposibilitado para adquirir una participación superior en otra sociedad.

También, estas sociedades tienen restringida su participación en otra con un objeto de competición deportiva similar. En consecuencia, la solicitud de autorización de la transmisión de las acciones puede denegarse cuando es susceptible de alterar el normal desarrollo de una competición deportiva profesional. Entonces, la alteración de la competición faculta al Consejo superior de Deportes a suspender al órgano de administración y el ejercicio del derecho de voto (Arts. 23.1-4 Ley 10/1990 y Real Decreto Ley 5/2015).

Finalmente, se incluye en la exclusión a ciertas entidades financieras (Art. 348 bis.5 y la Disposición adicional undécima LSC). Sin embargo, estos supuestos de inaplicación no se han excluido para el cálculo del beneficio consolidado en la sociedad matriz en dos supuestos esenciales. Por un lado, cuando alguna de sus sociedades limita la distribución por encontrarse intervenida por la administración concursal. Por el otro,

cuando la sociedad dominante se encuentra obligada por los acuerdos de refinanciación (Art. 71 bis y Disposición adicional cuarta LC)²³⁴.

²³⁴ Sobre los presupuestos de inaplicación del Art. 348 bis LSC en los grupos de sociedades, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 9 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 45 y ss.; FERNÁNDEZ LARREA, «La Administración de Hecho Asociada a los “Covenants” de los Acuerdos de Refinanciación», 136 y ss.; MARTÍNEZ RUIZ, «La protección en los acuerdos de refinanciación de los actos realizados en el contexto del grupo de sociedades», 383 y ss.; MUÑOZ GARCÍA, «Distribución Obligatoria de Dividendos y Grupos de Sociedades», 141 y ss.; SANCHO GARGALLO, «Concursos Conexos de Sociedades Pertencientes a un Mismo Grupo», 1815 y ss.; VICENT CHULIÁ, *Introducción al Derecho Mercantil*, 1160 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 649 y ss.

“[...] Téngase en cuenta que el artículo 273.2 LSC ya prohibía el reparto de dividendos cuando el patrimonio neto de la compañía quedaba por debajo del capital social.”. Vid. a SÁNCHEZ CASTRO, «Derecho de Separación del Socio Externo al Grupo de Sociedades Por Vía del Artículo 348 Bis) LSC», 425. También, Cfr. SAP de Málaga de 27 de abril de 2007, «Sentencia». En SÁNCHEZ CASTRO, «Derecho de Separación del Socio Externo al Grupo de Sociedades Por Vía del Artículo 348 Bis) LSC», 425.

La declaración conjunta del concurso de acreedores de sociedades pertenecientes al mismo grupo antes de la reforma de las normas concursales en el año 2011 sólo podía realizarla un acreedor de todas las sociedades instadas a declararlo (Art. 3.5 LC y Ley 38/2011). También, era necesaria la situación de insolvencia patrimonial actual. Vid. a SANCHO GARGALLO, «Concursos Conexos de Sociedades Pertencientes a un Mismo Grupo», 1815.

La inaplicación de este derecho de separación a las instituciones financieras se incorpora a las normas societarias a finales del año 2018 (Disposición filial cuarta del Real Decreto-Ley de 23 de noviembre de 2018).

4.3. Los presupuestos objetivos para la activación en los grupos de sociedades

Los presupuestos objetivos²³⁵ necesarios para la activación de este específico derecho de separación del socio minoritario externo en la sociedad matriz del grupo de sociedades están compuestos de varios aspectos principales. En primer lugar, la sociedad dominante debe contar con cinco ejercicios transcurridos desde su inscripción en el Registro Mercantil. En segundo lugar, la junta general debe haber acordado un reparto inferior al veinticinco por ciento de los beneficios legalmente distribuibles obtenidos en el ejercicio anterior habiendo existido beneficios distribuibles en los tres ejercicios

²³⁵ En cuanto a los presupuestos objetivos para la activación del Art. 348 bis Ley de Sociedades de Capital en los grupos de sociedades, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 1 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 45 y ss. y 87 y ss.; ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, «Derecho de Separación por Falta de Reparto de Dividendos: El Art. 348 Bis», 153 y ss. y 170 y ss.; GUERRERO LEBRÓN, «La Protección del Socio Externo de Un Grupo de Sociedades a Través del Art. 348 Bis LSC», 390 y ss.; BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades», 43; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 302 y ss.; GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 346 y ss.; LEIÑENA MENDIZÁBAL, «El Derecho de Separación del Socio Minoritario en las Modificaciones Estructurales de la Sociedad», 208 y ss.; FERNÁNDEZ TORRES, «La Reactivación de la Junta General en el Código Unificado de Gobierno Corporativo: Aproximación a las Competencias Implícitas», 21 y ss.; GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, *Derecho de Sociedades Mercantiles*, 307 y ss.; DUQUE DOMÍNGUEZ, «Las Formas del Derecho de Separación del Accionista y la Reorganización Jurídica y Financiera de la Sociedad», 110 y ss.; MARTÍNEZ MARTÍNEZ, «El Derecho de Información del Socio Minoritario de la Sociedad Dominante Sobre la Filial. Su Posible Ampliación a Través de los Puntos Informativos en el Orden del Día Propuestos por las Minorías de Socios», 47 y ss.; VICENT CHULIÁ, «Reforma del Régimen de la Fusión y Otras Modificaciones Estructurales», 69 y ss.; RODAS PAREDES, *La Separación del Socio en la Ley de Sociedades de Capital*, 44 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «Uniones de Empresas y Grupos de Sociedades», 1480 y ss.; PAZ-ARES RODRÍGUEZ, «Aproximación al Estudio de los Squeeze-Outs en el Derecho Español», 93 y ss.; IRÁCULIS ARREGUI, «Derecho de Separación del Socio Externo de la Sociedad Matriz y de la Filial: Controvertida Construcción de Este Mecanismo de Protección», 234 y ss.; VÁZQUEZ LÉPINETTE, *Estrategia Jurídica en los Conflictos Societarios*, 19 y 122 y ss.; IBÁÑEZ GARCÍA, «Discrepancias Razonables Sobre la Aplicación del Artículo 348 Bis LSC», 2 y ss.

Sobre el reconocimiento del derecho de separación del socio en caso de filialización de la sociedad por suponer un cambio del objeto social (Art. 346.1.a LSC), Cfr. STS 102 de 10 de marzo de 2011, «Sentencia». En FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 3; MUÑOZ GARCÍA, «Distribución Obligatoria de Dividendos y Grupos de Sociedades», 147 y ss.

Sobre la filialización y la posibilidad de prescindir de la habilitación estatutaria, Cfr. STS de 9 de octubre, «RJ\2018\4267». En FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital», 7.

anteriores. En tercer lugar, el socio minoritario debe hacer constar en acta de la junta general su protesta respecto al acuerdo sobre el destino de los beneficios sociales, disponiendo del plazo de un mes a partir de la celebración de la junta general ordinaria y la forma escrita en virtud del Art. 348.2 LC, como requisitos vertebrales de su procedimiento legal ante el órgano de administración de la sociedad dominante.

Como se puede observar, el apartado cuarto de la norma, a diferencia del apartado primero, no hace expresa mención a que en los cinco últimos años se hayan distribuido dividendos en conjunto, al menos, a la cuarta parte de los beneficios legalmente distribuibles calculados en base consolidada obtenidos en dicho período, de manera que solo se establece el requisito de los tres años de beneficios consecutivos, pero no la exclusión por el reparto de la media en el período de los cinco años.

Finalmente, se exponen diversas matizaciones en cuanto a este derecho del socio de la dominante. Así, el acuerdo de la junta general ordinaria de la sociedad dominante sobre el destino de los beneficios sociales debe apreciarse en sede de las cuentas individuales de las filiales y subfiliales y de las cuentas consolidadas de la sociedad matriz. Desde esta noción, este derecho de separación debe reconocerse al socio minoritario externo de la sociedad dominante. Incluso, si la junta general ordinaria de la sociedad dominante acuerda una distribución del dividendo inferior al veinticinco por ciento de los resultados positivos consolidados. En particular, los atribuidos a la sociedad dominante pertenecientes al ejercicio anterior en caso de ser legalmente distribuibles. Además, si se hubieran obtenido resultados positivos consolidados atribuidos a la sociedad dominante durante los tres ejercicios anteriores (Art. 348 bis.4 LSC).

Este es un derecho de separación previsto para su aplicación sobre la base de los resultados del grupo consolidado y se presenta como alternativo al previsto básicamente para las sociedades con cuentas individuales. Además, su carácter dispositivo permite la existencia de pactos estatutarios contrarios a su aplicación. Asimismo, facilita la modalización de su presupuesto objetivo determinante de la eficacia de la acción de separación. Así, el precepto garantiza a los socios minoritarios de la sociedad dominante del grupo de sociedades un derecho de separación propio. También, se configura como un derecho adicional del socio minoritario ante la limitación de su derecho al dividendo a partir de las cuentas consolidadas aprobadas por la sociedad matriz (Art. 42.5 Cco). De

esta manera, se corrige la laguna legal de protección del socio externo de la sociedad dominante y se extiende el mecanismo dirigido a la sociedad isla. Asimismo, esta corrección alcanza las situaciones de grupos de sociedades donde la sociedad matriz queda reducida total o parcialmente a la condición de «*holding*». En especial, porque los beneficios de explotación distribuibles afloran en las filiales operativas. Por lo tanto, la filialización tiene la consecuencia principal de sustraer las competencias intrínsecas de la junta general en detrimento del ejercicio de los derechos del socio minoritario.

La doctrina científica minoritaria en España defiende el reconocimiento de un derecho de separación del socio en casos de filialización porque implica un cambio sustancial del objeto social (Art. 346.1.a LSC). Sin embargo, la doctrina científica mayoritaria considera a la conversión total o parcial de la matriz en «*holding*» como un mero ejercicio indirecto del objeto social. Además, gracias a la filialización el resultado del grupo en cuentas consolidadas puede ser positivo y el de la sociedad dominante exiguo y en ocasiones inexistente. De este modo, las instrucciones del órgano de administración de la sociedad dominante están encaminadas a retener suficientes beneficios durante un período dilatado en las filiales y subfiliales operativas.

Entonces, el socio de control de la sociedad dominante utiliza su órgano de administración para decidir e imponer a las sociedades filiales el sentido del voto sobre la aplicación de los resultados. De esta manera, la ausencia e insuficiencia de beneficios repartibles en la sociedad dominante sirve para estrangular financieramente al socio minoritario. En casos de filialización la insuficiencia de beneficios de la sociedad matriz puede compensarse con los resultados positivos de las filiales y subfiliales operativas integrados en el cálculo de la consolidación. Por lo tanto, puede nacer el derecho de separación del socio minoritario, aunque la sociedad carece y haya carecido de beneficios distribuibles.

En el Derecho de sociedades español, la filialización puede prescindir de la previa habilitación estatutaria expresa de la operación. En este sentido, podría ser una cláusula estatutaria previa de legitimación genérica y anticipada del ejercicio indirecto del objeto social a través de filiales presente en tres ejemplos. El primero, en el denominado caso «*Hozmüller*» donde la junta general de la sociedad matriz acuerda incorporarla en sus estatutos. El segundo, la regulación del derogado Reglamento del Registro Mercantil (Art.

117.4 RRM de 1989). El tercero, la previsión genérica en el acto constitutivo de asunción de participaciones en otras empresas según el Derecho de Italia (Art. 2361 CC italiano).

La situación económica saneada del grupo de sociedades se mide mediante el comportamiento de reiterados resultados consolidados positivos imputables a la sociedad dominante según sus cuentas anuales. En especial, diferenciando los resultados de la sociedad dominante de los pertenecientes al socio externo. Desde estas nociones, la referencia a los beneficios legalmente distribuibles en los grupos de sociedades requiere dos precisiones básicas. Por un lado, la ausencia de suficientes beneficios distribuibles en base de cuentas individuales en la sociedad matriz es incapaz de enervar la aplicación de este derecho de separación. Por el otro, la sociedad matriz puede superar el umbral del veinticinco por ciento en sede de cuentas consolidadas e impedir la activación del derecho de separación. Particularmente, si al reconocer los dividendos distribuibles el valor del patrimonio neto es igual o superior al capital social (Art. 273 LSC). Por eso, la sociedad matriz puede reconocer la distribución de dividendos cuando es posible según sus cuentas individuales.

Por el contrario, ante la ausencia de dividendos distribuibles en sede de cuentas individuales podría enervarse la aplicación de este derecho de separación del socio minoritario si el socio de control es capaz de provocarlos. En especial, mediante la aplicación de resultados positivos en las filiales y subfiliales para poder enviar esos beneficios operativos a la sociedad matriz. En cualquier caso, la sociedad matriz, las filiales y las subfiliales deben mantener un equilibrio patrimonial antes de acordar la distribución de dividendos y su transferencia hacia la sociedad dominante. Por eso, deben satisfacer la compensación de pérdidas y dotar las reservas legales y estatutarias como paso previo a acordar la distribución de dividendos.

Sin embargo, en la configuración objetiva del precepto a los efectos de las cuentas anuales consolidadas el legislador español prescinde de dos cuestiones relevantes principales a mejorar. Por un lado, obvia la referencia expresa a los beneficios sociales en cuanto a determinar si son los beneficios del ejercicio social o si son los distribuibles. Entonces, debe entenderse como los beneficios distribuibles en coherencia con el mismo sentido aplicado para las cuentas anuales individuales. Por eso, esta es otra cuestión con dudas de derecho porque donde la norma no distingue no cabe distinguir. Por el otro,

omite la inaplicación de este derecho de separación si durante los últimos cinco años la sociedad matriz tiene un promedio del veinticinco por ciento de dividendos distribuidos. También, esta exigencia legal objetiva adicional debe entenderse como aplicable en el sentido dado para las cuentas anuales individuales.

La distribución de beneficios utilizada por el precepto en su primer párrafo debe interpretarse en sede de aplicación de resultados sobre la base de las cuentas individuales porque en los grupos es inexistente la distribución de resultados en sentido estricto justificable en cinco aspectos principales (Art. 273 LSC). El primero, así se regula en las normas sobre la aplicación de resultados y en la normativa contable de desarrollo (Apartado 3 memoria ordinaria PGC). El segundo, la inexistencia de regulación de un apartado similar para la memoria de las cuentas consolidadas.

El tercero, el reparto se calcula con un régimen contable individual a partir de los beneficios individuales. También, incluye las reservas de libre disposición presentes en el balance de las cuentas individuales de la sociedad dominante. El cuarto, la dotación de reservas y diferentes atenciones legales y estatutarias son las aplicaciones de resultados preferentes de la sociedad dominante. El quinto, el examen del equilibrio contable tiene una base contable individual por cuanto solo procede el reparto de dividendos si el valor del patrimonio neto se mantiene por encima del capital social (Art. 273 LSC). Por eso, si las pérdidas de ejercicios anteriores ubican el patrimonio neto por debajo del capital social los beneficios deben destinarse a su compensación.

IV. EL PRESUPUESTO FORMAL DE PROTESTA EN ACTA. EL PLAZO Y POSTERIOR COMUNICACIÓN DEL EJERCICIO DEL DERECHO

Siguiendo con los presupuestos materiales, además de los requisitos expuestos, la norma exige que en la junta general que no ha acordado la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles, el socio deberá hacer constar en el acta de dicha junta su protesta por la insuficiencia del reparto, disponiendo un plazo de un mes para la comunicación del ejercicio del derecho de separación a la sociedad.

1. El presupuesto formal de protesta en acta del socio

El Art. 348 bis.1 LSC establece el deber del socio minoritario de hacer constar en acta su protesta respecto al acuerdo sobre el destino de los beneficios. Este derecho de separación obvia el sentido del voto del socio disidente priorizando la manifestación fehaciente de su desacuerdo con el destino de los beneficios sociales mediante su presencia física o a distancia en la junta general. Sin embargo, en el análisis de este presupuesto objetivo debe atenderse a la relación entre el derecho de voto y la formulación de protesta en dos supuestos básicos. Por un lado, la queja expresa del socio minoritario con derecho de voto ante la junta general por la decisión de limitar su derecho al dividendo. Por el otro, la legitimación activa del socio minoritario en otros supuestos para presentar ante la junta general su reproche sobre el acuerdo limitador del dividendo.

La presentación de la protesta respecto de la limitación del derecho al dividendo está exenta de dudas en el caso del socio minoritario ordinario con derecho de voto presente en la junta general. La activación del ejercicio del derecho de separación del socio minoritario con causa en la limitación de su derecho al dividendo exige su manifestación expresa de desacuerdo respecto a dos decisiones de la junta general. En especial, la de atesorar los beneficios y la del reparto inferior al mínimo legal y estatutario. Por eso, se requiere un comportamiento activo del socio minoritario obligándole a oponerse explícitamente en la junta general como paso previo al ejercicio del derecho de separación.

Además, es conveniente la confirmación de la constancia de su protesta cuando al final de la junta general se proceda a la aprobación del acta y requerirla si es pertinente la corrección inmediata de su contenido. En particular, es relevante la solicitud de inclusión de la opinión contraria al acuerdo adoptado en el acta de la junta general para asegurarse un medio probatorio de su actuación de buena fe. Particularmente, cuando el socio minoritario ha votado a favor de la distribución de dividendos y resulta ser una cantidad inferior al mínimo legal y estatutario. En este caso, está exento de una actuación contraria a sus actos propios debido a la combinación de su voluntad de recibir el dividendo según el importe mínimo establecido. También, puede solicitar al órgano de administración la presencia de un notario para levantar el acta de la junta general ante la previsión de posibles desencuentros con la mayoría de control (Art. 203 LSC). Asimismo, podría

utilizar la grabación de la junta general como otro medio de prueba fehaciente de la manifestación de su voto favorable al reparto y contrario al atesoramiento y al incumplimiento de la distribución del mínimo legal y estatutario.

En el estudio de la formulación de protesta expresa sobre el acuerdo de destino de los beneficios sociales, además del derecho del socio minoritario ordinario para realizarla, también está legitimado en otros cuatro supuestos. En particular, el socio minoritario sin derecho de voto, si votó en contra del acuerdo, si se abstuvo o votó en blanco y si tiene suspendido el derecho de voto por ser moroso. El socio minoritario con participaciones y acciones sociales sin derecho de voto y con derecho de asistencia a la junta general puede hacer constar en el acta su disconformidad con la limitación de su derecho al dividendo. Por consiguiente, debe ejercitar el derecho a separarse de la sociedad cerrada en la propia junta o dentro del mes siguiente a partir de su celebración. Por el contrario, el precepto limita el ejercicio del derecho de separación al socio minoritario de una sociedad anónima cerrada sin derecho de asistencia. Entonces, está imposibilitado de alcanzar el porcentaje mínimo de acciones requerido legal y estatutariamente para poder asistir a la junta general (Art. 179.2 LSC). Por ello, difícilmente puede presentar la protesta ante la junta general como requisito previo al ejercicio de su derecho de separación.

Entre los supuestos de legitimación de socio minoritario para presentar protesta ante la junta general, además del socio sin derecho de voto, también está legitimado quien ha manifestado un voto contrario, se ha abstenido o votado en blanco y el socio con el derecho de voto suspendido. El voto del socio minoritario contrario al acuerdo de la mayoría adoptado en la junta general es insuficiente para la activación del ejercicio de su derecho de separación porque debe hacerlo constar en el acta. De la misma manera, el socio minoritario con un voto de abstención o con un voto en blanco deben completar su voluntad haciéndola constar en el acta de la junta general. También, el socio minoritario suspendido en su derecho de voto por ser moroso si acude a la junta y presenta su protesta por el acuerdo se está garantizando el ejercicio del derecho de separación.

Sin embargo, al ausentarse a la junta general sin delegar su representación difícilmente puede presentar su oposición haciéndola constar en el acta. En consecuencia, el ejercicio de la acción de separación es ineficaz por carecer de uno de los requisitos formales necesarios para su activación. En este caso, tiene disponible la acción de impugnación del acuerdo a falta de la posibilidad de invocar su derecho de separación

(Art. 204 LSC). Adicionalmente, en el supuesto de falta de celebración de la junta general debe solicitarse su convocatoria judicial como requisito previo al ejercicio del derecho de separación. En especial, porque el derecho de salida del socio nace como consecuencia de un determinado acuerdo en sede de junta general. En suma, debe reconocerse una legitimación amplia del socio minoritario para el ejercicio de su derecho de separación en la sociedad cerrada (Arts. 346.1 y 99.1 LSC)²³⁶.

²³⁶ Sobre la obligación del socio disidente de manifestar su protesta en la junta general en contra del acuerdo limitativo del dividendo, Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 54 y ss. y 110 y ss.; BRENES CORTÉS, «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC», 134 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 220 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 287 y ss.

El contenido anterior del precepto regulador del derecho de salida del socio minoritario con causa en la limitación del dividendo excluye pronunciamiento alguno sobre la obligación del socio disidente de presentar protesta ante la junta general. En realidad, esta es una de las principales novedades incorporadas en la modificación del año 2018. Además, es una cuestión presente en la generalidad de las oposiciones del socio mayoritario a las demandas de separación del socio minoritario (Ley 25/2.011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2.010\1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2.007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2.007 (LCEur 2.007\1230). Vid. a. CURTO POLO, 285 y ss.

En cuanto a la doctrina judicial española sobre los medios de prueba, Cfr. SAP A Coruña de 1 de febrero de 2018, «Cendoj: 15030370042018100030». En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 110.

En cuanto a quienes están a favor del ejercicio de este derecho de separación por los socios sin derecho de voto, para MARTÍNEZ MUÑOZ “El nuevo art. 348 bis LSC no resuelve, sin embargo, otro problema relacionado con el voto y que consiste en el qué ocurre con los socios sin voto en tanto en cuanto el art. 348 bis LSC no se pronuncia sobre este extremo como sí hace el art. 346 LSC. En efecto, esta norma concede el derecho de separación a los socios que no hayan votado a favor del correspondiente acuerdo, incluidos los socios sin voto. En la medida en que tanto lo recogido en este precepto como lo contenido en el art. 348 bis LSC constituye causa legal de separación, podemos interpretar, y sería lógico hacerlo, que los socios sin voto también podrán ejercitar el derecho de separación por falta de reparto de dividendos, si bien hubiera sido deseable una mención expresa en tal sentido.” Vid. a. MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 68 y ss.

En cuanto a quienes excluyen del ejercicio de este derecho de separación a los socios sin derecho de voto, para GARCÍA SANZ “[...] los titulares de acciones o participaciones sin voto no están legitimados para ejercitar este derecho salvo que adquieran el derecho de voto en determinadas circunstancias (Arts. 99.3 y 100.2 LSC). En estas situaciones, los titulares sin voto podrán estar legitimados para ejercer el derecho de separación si votan a favor del reparto de dividendos en el respeto a las condiciones preestablecidas en el art. 348 bis LSC.” Vid. a *Ibidem*, 68 y ss.

2. El plazo y posterior comunicación del ejercicio del derecho

El Art. 348 bis.3 LSC, dispone que “El plazo para el ejercicio del derecho de separación será de un mes a contar desde la fecha en que se hubiera celebrado la junta general ordinaria de socios”. Así, de la literalidad de la norma surge una controversia principal, que sería el cómputo del «*dies a quo*» dado que de la literalidad del precepto se entiende que se iniciaría al día siguiente de la celebración de la junta. No obstante, en la ya referida sentencia de Tribunal Supremo núm. 32/2006, de 23 de enero, señala que el plazo en caso del ejercicio del derecho de separación no debe contarse desde la fecha de la junta, sino desde la aprobación del acta, que es cuando tiene fuerza ejecutiva, pero como apuntan algunos autores y jurisprudencia menor²³⁷, este criterio del Alto Tribunal no ha sido asumido de forma reiterada, de manera que parece más acorde con este apartado 3º, dada su literalidad, entender que el plazo vendrá determinado por la fecha de celebración de la junta general y no por la de la aprobación del acta.

Por otro lado, la ausencia de publicidad del acuerdo de aplicación del resultado es intrascendente en la determinación del «*dies a quo*» para ejercitar este derecho de

Entonces, para GARCÍA SANZ “[...] Se trata de una legitimación mucho más restrictiva a la prevista en el artículo 346 LSC que legitima a todo socio que no haya votado a favor, incluidos los socios sin voto. En este sentido, en materia de legitimación el artículo 348 bis debe considerarse como una norma especial en relación al artículo 346. Por lo tanto, en principio, sólo pueden ser considerados idóneos para ejercitar la declaración unilateral de separación los socios que votaron a favor de la distribución de los beneficios o los que votaron en contra de su retención. Es preciso realizar esta aclaración porque el sentido del voto dependerá de la forma en que esté redactado el correspondiente punto del orden del día. El orden del día deberá incluir como punto la aprobación de las cuentas anuales (v. artículo 272 LSC) y la decisión sobre la aplicación del resultado (v. artículo 273). La redacción referida a la aplicación del resultado puede consistir, por ejemplo, en aprobar la constitución de una reserva voluntaria con los beneficios repartibles. En este caso, el voto de los socios que estén a favor del reparto de beneficios en concepto de dividendos será negativo y ello no impedirá que estén legitimados para ejercer el derecho de separación”. Vid. a GARCÍA SANZ, «Causas Estatutarias de Separación en la Sociedad Anónima Cerrada Como Técnica de Protección del Socio Minoritario», 67.

Por su parte, en idéntico sentido, para RODAS PAREDES “[...] la esencia de las acciones o participaciones sin derecho de voto es la garantía de la protección de los derechos económicos de sus titulares, razón por la que estos socios no podrían separarse alegando la causa del art. 348 bis LSC al estar ya garantizados sus derechos económicos”. Vid. a RODAS PAREDES, *La Separación del Socio en la Ley de Sociedades de Capital*, 103.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 68.

²³⁷ MARINA GARCÍA-TUÑÓN, «Los Derechos al Dividendo y de Separación a la Luz del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Una Revisión General», 44.

Cfr. SJM de San Sebastián 97 de 31 de marzo. «JUR\2015\105260».

separación. También, el ejercicio del derecho de separación puede realizarse en la propia junta o posteriormente y debe practicarse con un medio de prueba fehaciente.

Finalmente, el socio está facultado para convocar la junta general ante el retraso e inacción del órgano de administración para convocarla. El «*dies a quo*» de un mes comienza a partir del día de haberse realizado la junta general ordinaria donde resulta la limitación del derecho del socio minoritario al dividendo mediante dos acuerdos principales. Particularmente, destinando la totalidad de los beneficios sociales a reservas estatutarias y voluntarias y repartiendo una cantidad inferior al mínimo establecido legal y estatutariamente. Además, la fijación cuantitativa del mes es coherente con el plazo concedido para el ejercicio de otras causales de separación legales y estatutarias (Arts. 346-347 LSC).

Por el contrario, el «*dies a quo*» para el ejercicio de este derecho carece del requisito de la publicación o notificación del acuerdo de aplicación del resultado presente en otras causas de separación (Art. 348 LSC). En especial, porque exigen su publicación en el Boletín Oficial del Registro Mercantil pudiendo ser sustituida por una comunicación escrita a quienes no hayan votado a favor del acuerdo.

Adicionalmente, el socio tiene el derecho a ejercitar la acción de separación en la propia junta general o posteriormente mediante un medio de prueba fehaciente. Sin embargo, el contenido actual del precepto continúa obviando el retraso o la posible inexistencia de celebración de la junta general ordinaria debido a la falta de convocatoria del órgano de administración. Ante esta situación, el socio minoritario está facultado para instar la convocatoria judicial de la junta general para lograr la aprobación de las cuentas anuales y poderse pronunciar sobre la aplicación del resultado (Art. 169 LSC). Por eso, habría sido oportuna la modificación de la norma para incluir este supuesto y su solución mediante la propuesta de código del año 2002 (Art. 150 Propuesta de Código Mercantil de 2002)²³⁸.

²³⁸ Sobre el plazo para el ejercicio del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo, Vid. a; GONZÁLEZ CASTILLA, «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios», 335 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 3 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al*

V. EFECTOS DEL EJERCICIO DE SEPARACIÓN

1. La cuota de separación del socio

El ejercicio del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo en las sociedades de capital cerradas en España tiene dos resultados concretos. De un lado, el derecho a abandonar la sociedad en sentido estricto y, del otro, el derecho al reembolso de la cuota de separación. El contenido económico-patrimonial del derecho al reembolso es inherente a la titularidad de las participaciones y acciones sociales y es consustancial a otros derechos económicos del socio. En particular, el de participar en las ganancias sociales, el de suscripción preferente y el de reembolso la cuota de liquidación. También, en coherencia con la naturaleza jurídica del derecho de separación con causa en la limitación del dividendo la cuota de separación es inderogable e irrenunciable.

Sin embargo, al fijarse el valor razonable de la cuota de separación el socio podría renunciar a su perfección cediéndola a otro socio o a terceros. Igualmente, el reembolso a partir del valor razonable facilita la aplicación del principio de igualdad de trato. Por lo tanto, a los socios ejercitantes les corresponde una cuota de separación similar ajustada al criterio del valor razonable sobre la base de un patrimonio social en funcionamiento. Por el contrario, el reembolso es diferente a la cuota de liquidación porque en la disolución se tiene en cuenta la desaparición del patrimonio y la satisfacción de las obligaciones pendientes. Desde esta perspectiva, conviene analizar algunas cuestiones sobre la aplicación del pago de la cuota de separación del socio minoritario ejerciente del derecho

Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC), 91 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 215 y ss.; SÁNCHEZ CASTRO, «Derecho de Separación del Socio Externo al Grupo de Sociedades Por Vía del Artículo 348 Bis) LSC», 428 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades», 10 y ss.; SEBASTIÁ MAGANTO, «El Ejercicio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución del Dividendo», 355 y ss.

También, la regulación inicial de este derecho de separación establecía el plazo de un mes para su ejercicio a partir de la celebración de la junta general ordinaria. (Ley 25/2.011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital (RCL 2.010\1792, 2400) y de incorporación de la Directiva 2.007/36/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11-7-2.007 (LCEur 2.007\1230), sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas).

En cuanto a la doctrina judicial española sobre el plazo para el ejercicio del derecho de separación, Cfr. SAP de A Coruña 84 de 21 de marzo, «JUR\2014\247258».

de separación. Principalmente, el valor razonable de las participaciones sociales y su cálculo ²³⁹.

2. El valor razonable de la participación social y su cálculo

En el análisis de los efectos del ejercicio de separación del socio minoritario, además de la cuota de separación, también es relevante la valoración de las participaciones sociales. El derecho del socio a recibir el valor de su interés en la sociedad es una de las características del derecho de separación con causa en la limitación del derecho al dividendo. Además, existen dudas sobre el carácter inderogable del socio a recibirlo exclusivamente conforme al valor real o si son admisibles otras valoraciones. En realidad, en la valoración de las participaciones y acciones sociales tiene un papel notable la imperatividad del valor real con una función vertebral en el proceso de salida del socio minoritario de la sociedad. Especialmente, porque al ejercitar el derecho de separación el socio minoritario pretende dos objetivos básicos. Primero, librarse del conjunto de conductas opresivas de la mayoría encaminadas a limitar la rentabilidad de su inversión en la sociedad, en particular, deshacerse de la limitación de su derecho al dividendo. Después, desea satisfacer su derecho a percibir el valor razonable de su parte en el capital social.

Por eso, deben considerarse inválidas las cláusulas estatutarias donde se fija el valor de reembolso del socio en caso de ejercicio del derecho de separación. En especial, si tratan de fijar métodos de determinación del precio de forma exacta o lo dejan abierto

²³⁹ En cuanto al pago de la cuota de separación en las sociedades de capital cerradas, Vid. a PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 104 y ss.; 344 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 7 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 26 y ss.; GIL CONDE, «El Derecho de Reembolso del Socio de una Sociedad de Capital por Liquidación Total o Parcial de su Parte Social», 570 y ss.; BRENES CORTÉS, «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 128 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Acerca del Régimen Estatutario de Transmisión de Participaciones Sociales y Acciones y Sobre la Separación y la Exclusión de Socios de Sociedades de Capital en la Propuesta de Código Mercantil», 846 y ss.; PIMEC, «Anuari de la PIME Catalana 2018», 52 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, *La Paralización de los Órganos Sociales en las Sociedades de Capital*, 106 y ss.

estableciendo las bases de su determinación. Desde esta perspectiva, el binomio derecho de separación y valor real constituyen mecanismos de defensa de la minoría para asegurar el reembolso de su parte en el capital social. Entonces, conviene examinar diferentes variables importantes para garantizar el mejor resultado para sus intereses. En particular, el acuerdo de valoración de las participaciones y acciones sociales, los sistemas para valorarlas y la posibilidad de fijar una cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales²⁴⁰.

²⁴⁰ En cuanto a la valoración de las participaciones y acciones sociales, Vid. a PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 325 y ss; 330 y ss.; 339 y ss.; MOYA BALLESTER, «Derecho de Sociedades. El Derecho de Salida ad Nutum y la Valoración de las Participaciones», 447 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Derecho de Separación del Socio en Caso de Sequía de Dividendos: El Nuevo Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 5 y ss.; ALONSO LEDESMA, «La Autonomía de la Voluntad en la Exclusión y Separación», 112 y ss.; CÁCERES CÁRCELES, «Acción de Impugnación de los Acuerdos Sociales Referidos a la Aprobación de Cuentas y a la Aplicación del Resultado Contable. Sentencia de 7 de diciembre de 2011», 77 y ss.; LÓPEZ RUÍZ, «¿Derecho de Separación de los Socios por no Reparto de Dividendos? Hacia un Nuevo Artículo 348 bis», 2 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 7 y ss.; SÁNCHEZ GONZÁLEZ, «Acerca del Régimen Estatutario de Transmisión de Participaciones Sociales y Acciones y Sobre la Separación y la Exclusión de Socios de Sociedades de Capital en la Propuesta de Código Mercantil», 846 y ss.; TAPIA HERMIDA, «Accionistas Iguales», 1027 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 26 y ss.

2.1. El acuerdo de valoración

El acuerdo de valoración de las participaciones y acciones sociales debe ser la primera pretensión de las partes al iniciarse el proceso de valoración con vistas al pago de la cuota de separación del socio minoritario. La sociedad a partir de la notificación del ejercicio del derecho de separación del socio minoritario debe procurar acuerdos sobre diferentes elementos para cerrar satisfactoriamente el conflicto. Especialmente, observar el procedimiento establecido en los estatutos para la valoración de las participaciones y acciones sociales. En contraste, a falta de previsión estatutaria para este asunto debe revisar la existencia de posibles pactos parasociales para solucionarlo a plena satisfacción de ambas partes. Sin embargo, ante la inexistencia de cláusulas estatutarias y pactos parasociales conviene adoptar un acuerdo «*ad hoc*» entre la sociedad y el socio minoritario saliente.

Por eso, la sociedad podría fijar de forma global el valor real y realizar una oferta interna de venta de las participaciones y acciones sociales con los extremos relativos a la cuantía, la forma y plazos para la ejecución del pago. La oferta aceptada por el socio minoritario disidente provoca el nacimiento de su derecho de crédito frente a la sociedad. Además, esta consecuencia se produce sea por el acuerdo inmediato con la sociedad o debido a la intervención del auditor como método legal subsidiario en ausencia de arreglo entre las partes.

Adicionalmente, el proceso de valoración de las participaciones y acciones sociales se rige por el principio de igualdad de trato para los socios ejercientes de su derecho de salida. Consecuentemente, debe rechazarse la posibilidad de acuerdos de valoración diferentes para los socios salientes y superiores al valor razonable por dos razones básicas. Por una parte, porque es un privilegio de reembolso injustificado legal o estatutariamente. Por la otra, por ser contrario al interés social al provocar una reducción del capital social superior a la permitida legal y estatutariamente.

En adición, el plazo para el acuerdo y la acreditación de su ausencia queda en el ámbito de la autonomía de la voluntad de las partes. Sin embargo, puede resultar la falta de acuerdo entre la sociedad y el socio minoritario saliente sobre el valor razonable de la cuota de separación, la persona para valorarla y el procedimiento. Por consiguiente, deben instar al Registro Mercantil del domicilio social de la sociedad a la designación de un

experto independiente encargado de valorar las participaciones sociales (Art. 353 LSC)²⁴¹.

2.2. Los sistemas de valoración

En el estudio de la valoración de las participaciones y acciones sociales del socio minoritario ejerciente del derecho de separación, además del acuerdo de valoración, también son importantes los sistemas a utilizar para realizarla. Las participaciones y acciones sociales del socio minoritario discrepante se valoran a partir del precio de mercado de la sociedad en funcionamiento mediante dos formas principales. De un lado, mediante el valor del patrimonio neto real consistente en el valor del patrimonio neto contable corregido por las plusvalías. Del otro, a través del valor actual de los flujos monetarios futuros expresado en la suma del valor actual de todos los flujos futuros de tesorería esperados por la sociedad.

²⁴¹ Sobre el acuerdo de valoración de las participaciones y acciones sociales, Vid. a PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 332 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 134 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Los Principios Configuradores del Tipo Societario», 2; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 34 y ss.; DUARTE, «Efectos del Art. 348 Bis LSC Sobre la Valoración Contable de las Acciones Ordinarias», 1 y ss.; DÍEZ DE LOS RÍOS FLORES, «El Informe del Experto Sobre Valoración de la Aportación No Dineraria», 200 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; GARCÍA DE ENTERRÍA, «La Sociedad Anónima: Cuentas Anuales de la Sociedad y Aplicación del Resultado del Ejercicio», 1004 y ss.

En cuanto a la previsión estatutaria de valoración de las participaciones y acciones sociales, Cfr. SJM de Barcelona núm. 272 de 2 de noviembre de 2018, «Sentencia».

Al parecer de los Magistrados GARNICA MARTÍN y RODRÍGUEZ VEGA, “25 [...] en la hipótesis de que lo que establece el pacto estatutario fuera un derecho de separación, creemos que la conclusión debiera ser asimismo desfavorable para la recurrente porque habría que estar a los concretos términos en los que el mismo aparece regulado en los Estatutos, términos que disponen que la valoración de la cuota del socio que se separada se haga exclusivamente a través del sistema que establece el pacto estatutario, no a través del sistema legalmente previsto. Los socios, y particularmente el árbitro, quisieron establecer un sistema cerrado de valoración que garantizara el control de los socios sobre el mismo, lo que excluye acudir a la solución legal (el nombramiento de un auditor por parte del RM) o bien acudir a otros procedimientos equitativos de valoración de la cuota del socio que se separa, porque se trata de procedimientos que no solo no están incluidos en la literalidad del pacto sino tampoco en su lógica interna”. Cfr. SAP Barcelona núm. 1176 de 20 de junio, «AC\2019\938», sec. FD.4º.

Los sistemas de valoración de las participaciones y acciones sociales están regidos por el valor razonable sometido al control judicial. Además, el valor razonable constituye un mecanismo verificador de las decisiones de quienes en la sociedad disponen de un poder de discrecionalidad sobre determinadas operaciones. En especial, permite establecer unos mínimos de corrección sobre el órgano de administración y las decisiones sociales regidas por el principio de la mayoría. También, modula el criterio del auditor como experto independiente encargado de confeccionar el informe de valoración.

Sin embargo, el criterio del valor razonable es un mecanismo costoso para las partes, en especial para el socio minoritario, comportando retrasos en su implementación. Por eso, la sociedad y el socio deben estar abiertos a fijar el valor contable de las participaciones y acciones sociales en los estatutos de la sociedad como un mecanismo de valoración alternativo al del valor razonable. Por ello, los estatutos sociales pueden incluir con el acuerdo unánime de todos los socios un régimen de transmisión de las participaciones y acciones sociales regido por el valor contable según el último balance aprobado (Arts. 144.2.d y 157.2.d RRM). De este modo, asumir el margen de error del criterio del valor contable porque al obviar elementos inmateriales como la clientela y las expectativas lucrativas se aleja del valor real de las participaciones y acciones sociales. Asimismo, ante las posibles discordancias sobre el valor contable deben considerar su fijación por un experto independiente diferente del auditor de cuentas de la sociedad.

En adición, los estatutos sociales podrían fijar otros criterios de valoración de las participaciones y acciones sociales distintos al del valor contable y teniendo como límite el derecho del socio al valor razonable (Arts. 114.2.b y 175.2.b RRM). Para ilustrar, la junta general puede aprobar cada cinco años una valoración de las participaciones y acciones sociales teniendo como base el promedio de los beneficios sociales de ese período. También, para la fijación del valor razonable debe considerarse el momento de la comunicación de la intención del socio de abandonar la sociedad obviándose su situación posterior.

Finalmente, este proceso de valoración concluye con el informe del experto independiente debiendo cumplir cuatro características esenciales. Además, teniendo en cuenta el valor de los inmuebles de la sociedad y la remisión al valor nominal de los títulos. En primer lugar, emitirse en el plazo de dos meses desde la fecha del

nombramiento del experto. En segundo lugar, notificarse a la sociedad y al socio por conducto notarial. En tercer lugar, debe depositarse en el Registro Mercantil y, en cuarto lugar, retribuirse al auditor experto con cargo a la sociedad. Este escenario, confirma la necesaria mejora de la claridad de las reglas de valoración y la conveniente reducción del control judicial de la valoración de las participaciones realizada por el experto independiente²⁴².

2.3. La fijación de la cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales

En el análisis de la valoración de las participaciones y acciones sociales del socio minoritario disconforme, además del acuerdo de valoración y los sistemas a utilizar, también es importante la fijación de la cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales. La resolución de la fijación del precio de la cuota de separación del socio minoritario debe potenciarse en España. En especial, mediante la utilización de la mediación societaria, el arbitraje societario y el Registro Mercantil. El arbitraje societario ocupó en los años 2010 y 2011 el veinticinco y veintiuno por ciento de los litigios societarios presentados. En particular, entre los expedientes administrados se destacaron los referidos a la impugnación de acuerdos sociales y pactos entre socios.

Así, la relevancia de la utilización de esta vía se justifica en dos razones fundamentales. En primer lugar, porque los asuntos societarios presentados ante el

²⁴² Sobre los sistemas de valoración de las participaciones y acciones sociales, Vid. FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 37 y ss.; RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 131 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 7 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Una Oportunidad Perdida de Avanzar en la Comprensión del Derecho de Separación», 1 y ss.; OLIVERA MASSÓ, «La Inesperada Desaparición del Requisito del Valor Razonable en la Transmisión Voluntaria de Participaciones Sociales», 1 y ss.

Sobre los métodos de valoración recogidos en el ordenamiento español, consúltese la Resolución de 23-X-1991 del presidente del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas sobre la Norma técnica de elaboración del informe especial sobre valoración de acciones. Vid. a ALFARO ÁGUILA-REAL; CAMPINS VARGAS, «La Liquidación del Socio que Causa Baja Como Consecuencia de su Separación o Exclusión», 451 y ss.

En cuanto al valor razonable, Cfr. SAP de Madrid de 13 de diciembre de 2017, «Cendoj: 28079370112017100412». En RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 133.

Tribunal Supremo obtienen una resolución en el promedio de seis años y en los Juzgados de lo Mercantil la citación para la vista del procedimiento tiene una media de un año. Por lo tanto, la administración de justicia mercantil en España generalmente responde insuficientemente a las exigencias reales de las sociedades convirtiéndose en una de sus amenazas. Además, el dinamismo de la actividad de la sociedad y la naturaleza de sus transacciones requiere una respuesta diligente y económicamente eficiente del órgano donde se dirimen los litigios societarios. Por consiguiente, la sociedad necesita una solución en un plazo más breve respecto a un conflicto de posible reiteración ejercicio tras ejercicio. Mientras tanto, su supervivencia puede comprometerse durante los siguientes ejercicios desde el inicio del procedimiento.

En la fijación de la cuota de separación del socio minoritario ejerciente de este derecho mediante procedimientos extrajudiciales, además de la mediación y el arbitraje societario, también importa el Registro Mercantil. El procedimiento contradictorio de jurisdicción voluntaria ante el Registro Mercantil refuerza su poder de calificación y aporta una solución expedita a la fijación de la cuota de separación del socio minoritario (Art. 353 LSC). De un lado, solicita al socio minoritario la acreditación del cumplimiento del presupuesto de hecho. Primero, haber ejercitado el derecho de separación con causa en la limitación de su derecho al dividendo en tiempo y forma. Después, verifica el cumplimiento de cada uno de los requisitos objetivos, subjetivos y de exclusión para determinar si procede el reconocimiento del derecho de separación y la fijación de la cuota. Seguidamente, señala una oposición brevísima, nombra un auditor independiente y en pocos meses dicta una resolución solucionando el conflicto manifestando su eficiencia como mecanismo de tutela efectiva.

Por eso, esta es una solución original del ordenamiento jurídico español porque en el Derecho comparado se prescinde de un remedio extrajudicial similar. Para ilustrar, el Registro Mercantil de Barcelona ha conocido cien expedientes hasta julio del año 2018. Además, está generando una doctrina sobre el cálculo de los presupuestos de hecho mediante la actuación estandarizada de comportamientos predecibles. Sin embargo, el inconveniente de este procedimiento extrajudicial puede surgir del rechazo de la fijación del precio de la cuota de separación. Desde esta noción, la valoración del auditor está sometida al control judicial desde el año 2012 por la jurisprudencia del Tribunal Supremo en un procedimiento donde una de las partes era El Corte Inglés. Por consiguiente, la

parte inconforme con la revisión de la valoración puede impugnarla ante el Juzgado de lo Mercantil derivándose el conflicto a sede judicial²⁴³.

²⁴³ En cuanto a la fijación de la cuota de separación mediante procedimientos extrajudiciales, Vid. a FERNÁNDEZ DEL POZO, «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma», minutos 42 y ss.; BENAVIDES VELASCO, «Luces y Sombras en el Contenido de la Propuesta de Directiva de Segunda Oportunidad», 150 y ss.; BROSETA PONT; MARTÍNEZ SANZ, *Manual de Derecho Mercantil. V. II*, 388; ZABALETA DÍAZ, «La Experiencia Comparada de Gobierno Corporativo en Sociedad No Cotizada», 138; VÁZQUEZ LÉPINETTE, «Estudio de la Remisión Legal de la Deuda en Sede Concursal», 313 y ss. VÁZQUEZ ALBERT; PÉREZ CARBÓ, «Arbitraje Societario: Impugnación de los Acuerdos Sociales», 3 y ss.

A opinión de CASTAÑER CODINA, “Lo primero que nos llama la atención es que el problema de tener que verificar el origen de los beneficios ha desaparecido con la nueva redacción del artículo 348 bis LSC [...] la nueva redacción presenta la virtud de que suprime el requisito que ha constituido la principal fuente de conflicto sobre el alcance de la competencia registral a la hora de examinar la concurrencia de los presupuestos que habilitan al socio a separarse por falta de distribución de dividendos. En segundo término, se mantiene el requisito ya existente en la redacción anterior de que los beneficios sean legalmente repartibles. Como hemos visto, la verificación de este presupuesto del derecho de separación está al alcance del registrador, ya que se trata de la comprobación formal de que se han respetado las reglas legales y estatutarias de aplicación del resultado, lo que podrá efectuarse a partir de los documentos que constan en el expediente de nombramiento de experto y del restante contenido del registro. Los demás requisitos que ahora exige el artículo 348 bis LSC nos parecen de carácter formal y, por consiguiente, el registrador está facultado para verificar su concurrencia, tanto de oficio como previa oposición de la sociedad. Esta concurrencia podrá apreciarse sin dificultad de documentos como la hoja registral de la sociedad (p.ej., el plazo de antigüedad de la sociedad, su situación de concurso o la no supresión estatutaria del derecho de separación), el acta de la junta (p.ej., el acuerdo de aprobación de cuentas y de aplicación del resultado o la protesta del socio por la insuficiencia del reparto) u otra documentación que sin duda obrará en el expediente de nombramiento de experto (p.ej., el escrito del socio en el que se comunica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación) o en los libros del registro (p.ej., las cuentas anuales de ejercicios anteriores). Por tanto, creemos que la nueva redacción del artículo 348 bis LSC ha eliminado los requisitos del derecho de separación por falta de distribución de dividendos que, por precisar de "enjuiciamiento", escapan del ámbito de comprobación registral. Más en concreto, la supresión del polémico requisito de que los beneficios han de ser los propios de la explotación del objeto social, junto con el carácter meramente formal de los requisitos que se han añadido, supone que el registrador esté facultado para analizar su concurrencia en el marco del procedimiento previsto por los artículos 353 LSC y 364 RRM. En otros términos, los actuales requisitos del vigente artículo 348 bis LSC pueden y deben ser verificados por el registrador mercantil en el expediente de nombramiento de experto independiente”. Vid. a CASTAÑER CODINA, «La Competencia Registral para Examinar los Presupuestos del Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos. (Análisis de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona 80/2019, de 7 de Marzo)», 308-9.

VI. MOMENTO DE LA PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DE SOCIO. LAS DIFERENTES TEORÍAS. LAS TESIS DOCTRINALES SOBRE EL MOMENTO DE LA PÉRDIDA DE CONDICIÓN DE SOCIO

Partimos de la base de que no existe regulación legal que determine el momento en que se pierde la condición de socio²⁴⁴ al ejercitar el derecho de separación del Art. 348 bis LSC, encontrándose la doctrina dividida al respecto. Esta es una cuestión que resulta muy problemática y de difícil solución, teniendo en cuenta las obligaciones y derechos que unen al socio con la sociedad.

Esta falta de regulación legal sobre la cuestión es de una gran importancia teórica y resulta altamente relevante en cuestiones prácticas, de manera que se plantean muchas incógnitas dependiendo del momento exacto en que se pierde la condición de socio. En este sentido, surge la duda de en qué momento se debe valorar el crédito de reembolso al socio, o en caso de controversia y negación del derecho por parte de la sociedad debiendo acudir el socio a la vía judicial. Si finalmente el derecho es reconocido, que puede ser un largo período, ¿qué implicaciones tiene en el socio los actos o acuerdos llevados a cabo por la sociedad en dicho período? O bien, si no habiendo recibido su cuota de liquidación, si la sociedad tiene obligación de convocar al socio a las juntas o este el derecho de asistencia e impugnación de los acuerdos sociales ¿Podrá el socio participar del posible reparto de dividendos a cuenta de su crédito de reembolso? O si la sociedad es declarada en concurso, tendrá un crédito como socio o como acreedor, es decir, ¿qué tipo de crédito mantiene el socio con la sociedad, extraconcursal o concursal?, y en este último caso, ¿cuál sería su calificación? Para tratar de solventar todas estas interrogantes resulta fundamental determinar en qué momento exacto se pierde la condición de socio, ya que tan solo encontramos pequeños atisbos de proyectos normativos al respecto.

En este sentido, aunque no vio la luz, el Código de Sociedades Mercantiles del año 2002, en su artículo 152, disponía: “[...] el socio quedará separado de la sociedad el

²⁴⁴ Tan solo en la Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales (LSP), con relación al ejercicio del derecho de separación, su Art. 13.1 LSP dispone que “[...] habrá de ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad”.

día en que tenga lugar el reembolso o la consignación del valor de las partes sociales de que fuera titular”. Por su parte, en la misma línea, el Anteproyecto de Ley del Código Mercantil, en su Art. 273-23.1, que regula la eficacia de la separación y exclusión del socio, establece que “El socio quedará separado o excluido de la sociedad a partir del momento del reembolso o de la consignación del valor de la parte social de la que fuera titular. Sin el consentimiento del socio excluido no podrá hacerse el reembolso o consignación antes de que hayan transcurrido dos meses desde la adopción del acuerdo o su notificación fehaciente.”. Por otro lado, como se ha apuntado, el Art. 13.1 de la LSP dispone que “[...] habrá de ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad”.

Al efecto, tradicionalmente la doctrina ha postulado sobre diferentes teorías en relación con el momento de la pérdida de la condición de socio, no existiendo unanimidad al respecto. Así, un sector doctrinal propone que es la comunicación a la sociedad de la voluntad de separarse la que determina el cese del «*estatus socii*», (en el caso litigioso sería la sentencia que tuvo por ejercitado el derecho de separación), no siendo necesaria la aceptación de la sociedad²⁴⁵.

Por otro lado, se defiende que dicha pérdida se produce en el momento que la sociedad recibe la comunicación del socio que ejercita el derecho de separación²⁴⁶. Contrariamente, una tercera posición antagónica fundamenta la tesis que la condición de socio se mantiene hasta que la sociedad hace efectivo o consigna el crédito de reembolso al socio.

Así, siguiendo las posiciones que ha barajado la doctrina²⁴⁷, se pueden establecer tres tesis al respecto: a) el socio pierde su condición con la comunicación a la sociedad o una sentencia firme que reconoce su derecho de separación; b) cuando la sociedad recibe la voluntad del socio de separarse de la sociedad y esta tiene conocimiento formal de

²⁴⁵ Tesis defendida por la doctrina italiana, SPEDICATI, «Il Diritto di Recesso: Il Rimborso del Recedente», 684.

²⁴⁶ Vid., por todos, a FARRANDO MIQUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 155 y ss.

²⁴⁷ Vid. a MUÑOZ PAREDES, «¿Cuándo Dejo de ser Socio si me Separo?», 1 y ss.

dicha declaración; o c) cuando la sociedad hace efectivo o consigne el reembolso al socio. De estas, para lo que aquí interesa, y en cuanto al derecho de separación *ex* Art. 348 bis LSC, tendremos en cuenta las dos últimas, esto es, la teoría de la recepción «*versus*» la teoría del reembolso.

Así, como se decía, un sector doctrinal²⁴⁸ entiende que la pérdida de la condición de socio se produce cuando la sociedad hace efectivo el pago del crédito de reembolso o lo consigne, *teoría del reembolso o doctrina del pago*. Es por ello, que la comunicación y recepción de la voluntad del socio de ejercitar el derecho de separación no implica la pérdida automática de la condición de socio para dicho sector, sino que comporta la apertura de un proceso que ha de finalizar en el reembolso del valor razonable de las acciones o participaciones sociales y consecuentemente la desvinculación del socio con la sociedad. Además, entendiendo que durante dicho proceso se mantendrían los derechos políticos y económicos del socio. Es por ello, que se defiende, tras la declaración de voluntad del socio de separarse, que esta no comportaría el cese inmediato del socio, sino una *fase de decadencia* que acabará finalmente con la amortización de acciones o participaciones, la consecuente reducción de capital o adquisición de la cuota del socio, y la inscripción del acuerdo que ha causado la separación. Así, entre el período de la declaración de separación y el cese definitivo como socio, éste mantiene tal condición por lo que representa que sigue ostentando sus derechos y obligaciones como socio, y una serie de ventajas, como serían la posibilidad de imputarle los resultados de las operaciones de la sociedad, la legitimación para impugnar acuerdos sociales o incluso revocar su declaración y evitar el proceso de reembolso.

²⁴⁸ Vid. a PULGAR EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)». 676 y ss.; BRENES CORTÉS, «Clasificación Concursal del Crédito de Reembolso del Socio que se Separa Ex Artículo 348 bis LSC: A Propósito de la Sentencia de La Audiencia Provincial de La Coruña (núm. 12/2018, de 15 de enero 2018)», 171 y ss.

Por otro lado, parte de la doctrina²⁴⁹ y jurisprudencia²⁵⁰, entienden que la pérdida de la condición de socio se produce tras la recepción de la sociedad del ejercicio de separación interpuesto por el socio, se trataría de un *derecho inmediato*²⁵¹, debiendo la sociedad reconocer el derecho cuando recibe la comunicación de voluntad cumpliendo los presupuestos del precepto. Critica este sector que la tesis del reembolso comporta dejar en manos de la sociedad la determinación unilateral del momento de la pérdida de tal condición. Se postula sobre que la voluntad de separarse tiene naturaleza recepticia, siendo el momento de la pérdida de la condición de socio cuando la sociedad conoce de la voluntad del socio de separarse.

Por su parte, en la jurisprudencia tampoco se alcanza hoy un criterio unificador sobre esta cuestión, de manera que podemos encontrar algún pronunciamiento aislado del Alto Tribunal sobre el ejercicio del derecho de separación por otras causas y el criterio de las Audiencias Provinciales no es tampoco uniforme. En la muy comentada STS de 26 de enero de 2006, parece que se decanta por la teoría de la recepción, en este caso, en síntesis, se trata de una sociedad que, en diciembre de 1998, bajo el régimen actualmente derogado de la sociedad de responsabilidad limitada, había adoptado en junta extraordinaria la modificación estatutaria del régimen de transmisión de participaciones sociales. El socio disconforme se opuso al acuerdo y ejercita su derecho de separación correctamente. Posteriormente, la sociedad deja sin efecto la modificación estatutaria que había generado el derecho de separación del socio.

La cuestión que se planteaba es si la sociedad podía dejar sin efecto dicho acuerdo. El «*iter*» del asunto sería el siguiente: en la apelación, la Audiencia Provincial de Madrid (secc. 20ª), siguiendo una concepción de la tesis del reembolso exponía en su FJ4º lo siguiente “a) Que, en base a lo que estima una opinión doctrinal que se puede considerar pacífica el hecho de que la sociedad esté obligada a reconocer el derecho de separación al socio “no confiere a éste el derecho inmediato del valor de reembolso de su cuota

²⁴⁹ Vid., entre otros, a MUÑOZ PAREDES, «¿Cuándo Dejo de ser Socio si me Separo?» AGUILERA RAMOS, «El Derecho de Separación del Socio», 1015 y ss.; FARRANDO MIGUEL, *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*, 104 y ss.

²⁵⁰ Cfr. SAP A Coruña 12 de 15 de enero. «Roj: SAP C 2/2018», FD4º.

²⁵¹ Cfr. STS 32 de 23 de enero. «RJ\2006\256».

patrimonial” pues “a parte del incumplimiento del trámite de reducción de capital que ello conlleva [...] lo que es innegable es el derecho de la sociedad a dejar sin efecto el acuerdo modificando el régimen de transmisión de participaciones sociales, desencadenante del derecho de separación, haciendo claudicar el derecho de separación de los socios aunque el mismo se hubiese exteriorizado”; b) Lo que se justificaría en el impacto que la separación va a tener en la sociedad “siendo pacífica la consideración de que cuando la sociedad desiste el socio ya no puede pretender la separación, *entendiéndose que dicho desistimiento tiene su momento último en el pago de la cuota de separación* y otorgamiento de escritura pública de reducción de capital”; c) Por lo que debe considerarse que “si la Junta general [...] invalidó el acuerdo de modificación del régimen de transmisión de participaciones [...] desactivó el acto que desencadenó el derecho de separación [...]”.

Contrariamente, la sentencia del Alto Tribunal concluye que la sociedad carecía del derecho de dejar sin efecto el acuerdo de modificación estatutaria adoptado, no pudiendo dejar sin efecto el derecho ya ejercitado por el socio que la ley le confería. Si bien la sociedad puede rectificar, desistir, arrepentirse o renunciar, nunca en perjuicio de quien había ejercitado su derecho, salvo conformidad de éste (Art. 6.2 CC), no siendo un derecho que requiere el consentimiento de la sociedad. En relación con la pérdida del momento del estatus de socio, afirma que el pago del reembolso no constituye un presupuesto de la eficacia del derecho ya que una vez ejercitado con sus requisitos se generan unos deberes (actos debidos y no potestativos) para la sociedad sin la dependencia de un suceso exterior, lo que generaría un derecho ilusorio por parte del socio. Concluyendo que el derecho de separación implica una declaración recepticia²⁵².

En cuanto a la jurisprudencia menor, en las Audiencias Provinciales tampoco existe un criterio uniforme. Así, el tratamiento concreto del problema que realiza la SAP A Coruña (Secc. 4ª) núm. 12/2018, de 15 de enero, Rec. 640/2017, entiende que el momento en que la sociedad recibe la voluntad del socio de ejercitar el derecho de separación, este perdió dicha condición en ese instante. Amparándose en la STS de 26 de

²⁵² En el mismo sentido, aunque en una sociedad profesional, la Sentencia del Tribunal Supremo 186/2014, de 14 de abril, en relación con el artículo 13 de la LSP “*Conforme a este mismo precepto, el derecho de separación se hace efectivo desde que se comunica a la sociedad*”.

enero de 2006, que dispone que se trata de un “[...] derecho subjetivo y potestativo, que despliega su eficacia de manera inmediata sin que puede ser enervado por actos posteriores de la sociedad”. Así, la exclusión o separación “trae consigo la pérdida de la condición jurídica de socio de quienes han tomado libremente la decisión de abandonarla, en los casos legal o estatutariamente previstos, o han sido apartados de la sociedad en contra de su voluntad” y, consecuentemente, la sociedad tiene el deber de restituir al socio el valor de sus acciones o participaciones.

Con relación a la protección de los acreedores, aunque la separación supone una descapitalización, los acreedores no quedan desprotegidos porque disponen de mecanismos de defensa pudiendo ejercer su derecho de oposición (Arts. 333, 334 y 356.3 LSC). Además, en la SRL el régimen del Art. 357 LSC, establece la sujeción del socio reembolsado al régimen de responsabilidad de las deudas sociales, con el límite de lo percibido (Art. 331 LSC). Pero en ningún caso, dice la SAP que la Ley condiciona el ejercicio de este derecho de separación a la previa liquidación de los créditos de los acreedores sociales. Sino que requiere el restablecimiento del capital social por parte de la sociedad.

Así, determina la sentencia en su FJ5º que “Es evidente que el actor ejerció en tiempo y forma su derecho de separación, incluso despreciado por la sociedad fue judicialmente reconocido²⁵³, y condenada a reembolsarle el valor razonable.”, y concluye que “De lo que realmente es titular, una vez ejercitado su derecho de separación, es de un crédito al reembolso del Art. 356 de la LSC, que ya ha sido legalmente cuantificado, si bien hallándose su importe pendiente de impugnación, y no de un derecho de crédito a participar en los beneficios sociales vía Art. 93. a LSC, que no son compatibles”.

Contrariamente, la SAP de Castellón (Secc. 3ª) núm. 239/2011, de 8 de julio, trata sobre si estaban legitimados dos socios que habiendo ejercitado correctamente su derecho de separación por sentencia firme y, no habiendo recibido el crédito de reembolso, interpusieron demanda de impugnación de los acuerdos sociales. La Sala, después de un repaso a las tres tesis expuestas, se decanta por la tesis del reembolso, compartiendo el criterio que tras la declaración de voluntad se entra en una fase de decadencia o

²⁵³ Cuatro años antes en SAP de A Coruña 84 de 21 de marzo. «JUR\2014\247258».

degradación de la condición de socio. Esto es, el ejercicio del derecho de separación tiene como efecto inmediato la apertura de un proceso que culminará con la amortización de sus participaciones. En este caso, la respectiva reducción de capital y, finalmente, la inscripción del acuerdo que tiene causa en el ejercicio de separación: “Pues bien, en el trance de precisar en qué se concreta dicha decadencia del vínculo social y, en suma, cuáles son los derechos del socio en el período que media entre la declaración de separación y la percepción del reembolso del valor de sus participaciones entendemos que, puesto que sigue siendo socio y ostentando la titularidad de las participaciones hasta que se le haga efectivo el reembolso, mantiene la plenitud del ejercicio de todos los derechos inherentes a tal condición, tanto los económicos (derecho al dividendo), como los políticos (derecho de información, asistencia a la Junta, voto e impugnación de los acuerdos)”.

La separación de la sociedad genera el derecho del socio al reembolso del valor de sus participaciones y, mientras tanto, sigue siendo socio a todos los efectos. Hay que admitir que, pese a seguir siendo socio -lo que es innegable-, no puede intervenir en la marcha de la mercantil. Por ello, no ostenta legitimación para impugnar los acuerdos pues supondría su relegación a una especie de limbo económico y jurídico de incierto final. El ejercicio del derecho de separación no implica por sí y antes del reembolso del valor de las participaciones la desvinculación del socio que se separa que, además, sigue teniendo un interés objetivo en la marcha de la sociedad, en la medida en que del grado de solvencia y liquidez de esta puede depender la efectiva satisfacción de su derecho a la percepción del valor de las participaciones”.

En definitiva, la Sala admite que ostentaban legitimación para impugnar los acuerdos sociales. En el mismo sentido, la SAP de Cádiz (secc. 5ª), núm. 194/2015, de 16 de abril, en la que un socio discrepante con los acuerdos aprobados en la junta general de la sociedad en diciembre del año 2001. Así, presentó demanda ejercitando el derecho de separación que le confería el artículo 27 de la entonces vigente Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Entonces, se le reconoce su derecho nada menos que diez años después por Sentencia del Tribunal Supremo de fecha 30 de junio de 2010. De esta manera siguiendo la tesis del pago, la Sala acuerda que hasta hacerse efectivo el reembolso mantiene la plenitud del ejercicio de todos los derechos inherentes a tal condición, tanto los económicos como los políticos.

Sin excluir totalmente los fundamentos y ventajas que puede aportar la tesis del reembolso, esta puede significar que el socio vea frustrado su derecho por la dilatación en el tiempo hasta que se le haga efectivo el pago²⁵⁴. Así, deja en manos de la sociedad esta cuestión y viéndose obligado a seguir y participar en la sociedad hasta ese momento cuando de hecho ha ejercitado su voluntad de separarse. El socio ha cumplido con los requisitos de la norma, por lo que se confirmaría el abuso y opresión al socio minoritario por la falta de justificación del reparto mínimo²⁵⁵. Entonces, postergar el momento de la condición de socio despreja la finalidad de la propia norma. Es decir, la sociedad, el socio o socios mayoritarios deben conocer perfectamente las repercusiones de la falta de reparto injustificado y prever las consecuencias. Incluso, como se decía, rectificar su decisión si es todavía posible, en el caso de comportar un perjuicio social. Por lo expuesto, manteniendo la complejidad del problema, es más acertada la tesis de la recepción. Además, ejercitado el derecho, la sociedad tiene un deber sobre la base a la buena fe²⁵⁶. Es decir, efectuar sin dilación todos los pasos necesarios para hacer efectivo el crédito de reembolso.

En la SAP de Barcelona (secc. 15) núm. 1176/2019, de 20 de junio, si bien ante un caso de situación de bloqueo y en que la controversia radica en la interpretación de un pacto estatutario relativo a la separación del socio, se dice lo siguiente: “22. El derecho de separación, una vez ejercitado, no puede quedar al arbitrio ni de la sociedad ni del socio que lo ejercita ni de los demás socios. En ese sentido resulta muy trascendente la determinación de cuál es el momento a partir del cual produce efectos. Aunque no exista unanimidad en la doctrina, parece que lo más razonable es considerar que los efectos (entre ellos la pérdida de la consideración de socio) se producen desde el momento mismo de su ejercicio, una vez es conocido por parte de la sociedad. Así lo sostiene asimismo el recurso cuando afirma que el derecho de separación debe considerarse ejercitado con todos los efectos, de manera que solo restaría la concreción de esos efectos”.

²⁵⁴ No obstante, se debe tener en cuenta que la sociedad incurrirá en mora si no hace efectivo o consigna el valor razonable en el plazo de dos meses desde la recepción del informe de valoración (Art. 356.1 y 2 LSC).

²⁵⁵ Con más motivos se justificaría con el plus de requisitos añadidos a la norma en la reforma a través del Proyecto de Ley.

²⁵⁶ Cfr. STS 418 de 26 de mayo. «RJ\2005\5761».

VII. LAS CONSECUENCIAS DEL REEMBOLSO AL SOCIO DE LA LIQUIDACIÓN DE SU PARTICIPACIÓN SOCIAL. LA REDUCCIÓN DEL CAPITAL SOCIAL

Una vez cumplidos los requisitos del Art. 348 bis LSC, el socio podrá ejercitar el derecho de separación y para ello deberá remitir comunicación fehaciente a la sociedad que permita acreditar su voluntad de separación por falta de reparto de dividendo legal mínimo. Para ello, dispone del plazo de un mes que se computa desde la celebración de la junta general²⁵⁷ que adoptó el acuerdo de no reparto en la que el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos. Dicho escrito enviado a la sociedad constituye prueba suficiente de que se ha producido la notificación escrita que impone el Art. 348 bis LSC²⁵⁸. No siendo necesario una autorización de la sociedad o acuerdo alguno para ejercitar el derecho, sino que se realiza de forma unilateral por el socio²⁵⁹.

En este estadio, surge otra controversia sobre en qué momento deben valorarse las participaciones o acciones del socio. Si existe acuerdo en cuanto a su valoración entre la sociedad y el socio, de conformidad con el Art. 353.1 LSC, se determinaría en ese momento el derecho de crédito de reembolso del socio. Por el contrario, la discrepancia, como dispone el Art. 353 LSC, en cuanto al valor razonable de las participaciones o acciones o sobre quién debe determinar dicho valor razonable, impone que sea el Registrador Mercantil del domicilio social quien nombre a un experto independiente, un

²⁵⁷ En la SAP de A Coruña (Secc. 4º) de 21 de marzo de 2014, se discute la aplicación del Art. 348 bis LSC al caso, y se establece que “la fecha que debe ser tomada en consideración no es la de la convocatoria de la Junta de accionistas, lo que alegaba la sociedad y como consideró la juzgadora a quo en la sentencia apelada, sino la de la toma del acuerdo que deniega el reparto de beneficios sociales, puesto que la convocatoria se realizó en fecha de 8 de agosto de 2011, celebrándose el día 15 de octubre, y el derecho se ejercitó el día 10 de noviembre de 2011 (estando en vigor el artículo desde el 2 de octubre de 2011), por tanto, no existía extemporaneidad y se reconoce el derechos de separación a los socios minoritarios”. Cfr. SAP de A Coruña 84 de 21 de marzo. «JUR\2014\247258».

²⁵⁸ Vid. a BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos: La Entrada en Vigor del Controvertido Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 42.

²⁵⁹ Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 93.

auditor que efectúe esta labor. También recaerá sobre el Registrador Mercantil la competencia para determinar si se cumplen con los requisitos del Art. 348 bis LSC en el momento anterior al nombramiento de experto independiente que deba valorar las acciones o participaciones sociales²⁶⁰.

El momento de la valoración, como ya hemos apuntado, también acarrea divergencias doctrinales. Así, el valor puede fluctuar de manera notable según el momento en que se lleve cabo. En todo caso, el momento de génesis del nacimiento del ejercicio de separación es el de la celebración de la junta que decidió no repartir dividendos de manera injustificada. Además, el voto del socio a favor disponiendo este de un mes para el ejercicio. Se entiende que este plazo es para meditar si es de su interés ejercitarlo mediante la comunicación oportuna. También, en dicho plazo la junta teniendo conocimiento puede ceder y decidir el reparto mínimo en una nueva celebración siempre que no se haya inscrito el acuerdo anterior²⁶¹, porque lo crea conveniente y exista un alto riesgo de descapitalización, lo que no daría lugar al ejercicio del derecho de separación²⁶².

²⁶⁰ DE ALARCÓN; CLEMENTE, «Derecho de Separación de los Socios por Falta de Distribución de Dividendos: Doctrina DGRN y Problemas de la Proposición de Ley de Modificación», 2 y ss.

Cfr. DGRN Resolución de 8 de enero de 2018. «Resolución».

²⁶¹ Según DE LA PUENTE ALFARO, “Porque la DGRN no aceptaría un acuerdo posterior que anule o enerve el acuerdo adoptado e inscrito, así las RRDGRN de 17 de abril, 20 de septiembre, y de 11 de diciembre de 2017, “[...] en cuya virtud el acuerdo revocatorio o modificatorio de otro anterior no puede perjudicar ni alterar situaciones jurídicas con proyección sobre intereses de tercero, pues de otro modo quedaría en manos de la propia sociedad el ejercicio de los derechos individuales que al socio otorga el ordenamiento jurídico.”, Basándose en la STS de 23 de enero de 2006 que dice: “No hay, en primer lugar, tal restablecimiento, sino una nueva modificación que carece de efectos retroactivos, que sólo cabe reconocer a las Leyes que así lo dispongan [...]. O la STS de 18 de octubre de 2012: “[...] la primera premisa de la que debemos partir es que nuestro sistema admite de forma expresa que las sociedades mercantiles adopten acuerdos que dejen sin efecto los anteriores, mediante la adopción de otros para revocar expresamente los adoptados o mediante la adopción de otros incompatibles. Ello, sin perjuicio de que, como indica la sentencia 32/2006, de 23 de enero, no existe un "derecho al arrepentimiento" con proyección sobre derechos adquiridos por terceros e incluso por socios a raíz del acuerdo revocado [...]”. Vid. a DE LA PUENTE ALFARO, «Doctrina de la DGRN Sobre el Artículo 348 BIS Ley de Sociedades de Capital».

²⁶² En este sentido, en el debate en las Cortes Generales, además del voto en contra, se exigiese una reserva expresa del socio, que podría servir como mecanismo de reflexión de la mayoría opresora a cambiar su decisión. No obstante, en la práctica no resultaría necesario este requisito complementario al ejercicio de separación. Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 110 y 111.

De esto, se puede afirmar que el momento que ofrece una mayor seguridad jurídica es el de la recepción por parte de la sociedad de la comunicación que, como decimos, es prueba suficiente de la voluntad del socio de ejercitar el derecho²⁶³. También, puede ocurrir que efectuada la valoración por experto independiente esta se impugnada por la sociedad, alargando aún más el tiempo de hacer efectivo el crédito de reembolso. Este sería el caso de la conocida SAP de A Coruña de 15 de enero de 2018²⁶⁴ donde el derecho de crédito de reembolso se ve frustrado por la entrada en concurso de la sociedad y la impugnación del valor razonable determinado por experto independiente nombrado por el Registro Mercantil, como veremos «*infra*».

La consecuencia de tal acto jurídico (el derecho de separación) es la obligación social de restituir al socio el valor de sus acciones o participaciones sociales, tal y como dispone el Art. 356 LSC. Y tras ello, deberá procederse a la reducción del capital social (Art. 358 LSC) o a la adquisición por la sociedad de las participaciones o acciones del socio afectado (Art. 359 LSC).

En este estadio, el socio tiene derecho a recibir el crédito de reembolso por la pérdida de su condición de miembro de la sociedad (Art. 93. A LSC). Por eso, tiene derecho a obtener en el domicilio social el reembolso de las participaciones y acciones sociales en concepto de precio de las adquiridas o amortizadas por la sociedad (Arts. 356 y ss. LSC). En adición, debe observarse si procede la aplicación de reglas comunes estatutarias y legales para regir la liquidación. Asimismo, el reembolso de las acciones y participaciones sociales deben documentarse y perfeccionarse en escritura pública. Desde estas nociones, es importante analizar el reembolso de las participaciones sociales del socio minoritario mediante sus tres operaciones onerosas esenciales. Específicamente, la

²⁶³ El momento relevante es el de la fecha de ejercicio del derecho de separación, así Cfr. la SAP de Barcelona de 27 de abril de 2018. «Sentencia». En ALFARO ÁGUILA-REAL, «Momento Relevante Para la Valoración de las Participaciones en Caso de Separación de Socios», 1.

²⁶⁴ Realizan un amplio e interesante comentario sobre la SAP A Coruña 12 de 15 de enero. «Roj: SAP C 2/2018». Vid. a BRENES CORTÉS, «El Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos: La Entrada en Vigor del Controvertido Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 37 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos y Concurso de Acreedores: La Calificación del Crédito de Reembolso [Comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4a) de 15 de enero de 2018]», 225 y ss.

adquisición de las participaciones y acciones por la sociedad, la compra por uno o varios socios y la reducción del capital social²⁶⁵.

1. La adquisición y amortización

La primera de las operaciones a realizar durante el procedimiento de reembolso de las participaciones y acciones sociales es la de adquirir y amortizar las participaciones y acciones sociales del socio disidente. En especial, si la junta general donde se han adoptado los acuerdos correspondientes autoriza a la sociedad la adquisición de las participaciones y acciones sociales de los socios afectados (Art. 348.1 LSC). En la sociedad anónima se produce la adquisición derivativa de acciones propias en diferentes casos con la aprobación de su junta general (Arts. 144 y 146 LSC). Particularmente, debe aplicar las reglas de la reducción del capital social salvo por el requisito de la oferta a todos los socios. En la sociedad de responsabilidad limitada, se permite la adquisición de las participaciones propias mediante acuerdo de la junta general aplicando las reglas de reducción del capital con la excepción de haberse ofrecido a todos los socios (Art. 140 LSC).

²⁶⁵ En cuanto a las operaciones para el reembolso de las participaciones y acciones sociales, Vid. a CAMPUZANO LAGUILLO, «Los Derechos del Socio», 795 y ss.; GIL CONDE, «El Derecho de Reembolso del Socio de una Sociedad de Capital por Liquidación Total o Parcial de su Parte Social», 570 y ss.; ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 9 y ss.; 12 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos y Concurso de Acreedores: La Calificación del Crédito de Reembolso [Comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]», 229 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital y su Regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil», 12 y ss.; BELTRÁN SÁNCHEZ, «La Calificación del Crédito Resultante de la Separación de un Accionista Realizada con Anterioridad a la Declaración de Concurso de la Sociedad», 597 y ss.; GALLEGO SÁNCHEZ, «El Derecho Estatutario de Salida del Inversor en las Sociedades de Capital Cerradas», 316 y ss.; PERALES VISCASILLAS, *La Separación de Socios y Partícipes*, 104 y ss.; GIMENO BEVIÁ, «Derecho de Separación “Ad Nutum” y Prestaciones Accesorias. Comentario a la STS de 14 de marzo de 2013 (RJ 2013/2421)», 8 y ss.; SEQUEIRA MARTÍN, «Derecho de Separación y la Exclusión del Socio», 192 y ss.; BRAGG PALACIOS, «Análisis de los Abusos Cometidos por los Socios Mayoritarios Contra las Minorías Societarias en la Sociedad Anónima; Algunas Alternativas de Solución.», 47 y ss.; SILVA SÁNCHEZ; SAMBEAT SASTRE, «Análisis y Crítica del Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 8 y ss.; GARCÍA RATO, «El Ofendido Artículo 348 bis Protegiendo a los Socios Minoritarios», 2 y ss.; LÓPEZ RUIZ, «A Vueltas con el Derecho de Separación, ¿En Peligro el Equilibrio Patrimonial?», 7.

Además, en el caso de la adquisición de las participaciones sociales de un socio separado aparecen los requisitos acumulativos de efectuarse con la autorización de la junta general y con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición. Por lo tanto, en ambos tipos sociales la sociedad necesita beneficios o reservas de libre disposición suficientes para cubrir el coste de adquisición o valor razonable de las participaciones y acciones sociales. Sin embargo, puede acontecer la imposibilidad legal de la sociedad para realizar las operaciones de reembolso y el desembolso por falta de liquidez. Entonces, al órgano de administración de la sociedad le corresponde igual conducta leal y diligente para garantizar nuevos fondos de los socios continuantes o procedentes de terceros. Particularmente, para alcanzar la satisfacción del derecho mínimo del socio al reembolso de las participaciones y acciones como resultado de la liquidación parcial de la sociedad²⁶⁶.

2. La compra de las participaciones y las acciones del socio saliente

En el examen de las operaciones para el reembolso de las participaciones y acciones sociales, además de su adquisición y amortización por la sociedad, también pueden ser compradas por los socios persistentes. El deber de lealtad de los socios continuantes con el disidente y con la sociedad les debe obligar a procurar medios financieros para adquirirlas en defensa del interés social. Además, la situación aconseja

²⁶⁶ Sobre la adquisición y amortización de las participaciones y acciones sociales del socio disidente por la sociedad, Vid. a ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 9 y ss.; GIL CONDE, «El Derecho de Reembolso del Socio de una Sociedad de Capital por Liquidación Total o Parcial de su Parte Social», 570 y ss.; JORDÁ GARCÍA, «La Ley 16/2007, de 4 de julio, de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil en Materia Contable Para su Armonización Internacional con Base en la Normativa de la Unión Europea», 460 y ss.; OLIVENCIA RUIZ; NÚÑEZ LOZANO, «Capital Mínimo, Nacionalidad y Domicilio de la Sociedad Anónima», 292 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «La Publicidad Registral de Estados Contables y Financieros», 47 y ss.; BONARDELL LENZANO, «Sobre el Concepto de Patrimonio Neto a Efectos de Reducción de Capital por Pérdidas y Disolución Causa Legítima en las Sociedades de Capital», 167; RODRÍGUEZ HERNÁNDEZ, «Modificación de Estatutos y Transformación de Sociedades Anónimas en Sociedades de Responsabilidad Limitada», 67 y ss.; GARCIA-MORENO GONZALO, «Actualización de Balances: Afloración y Aplicación de Reservas Ocultas», 1858 y ss.; ALONSO ESPINOSA, «La Sociedad de Responsabilidad Limitada, ¿Corporación Personalizable?», 123 y ss.; LOZANO GARCÍA; DE MIGUEL; PINDADO, «Papel de la Política de Dividendos en las Empresas Reguladas», 469 y ss.

priorizar su adquisición por el socio de control en conflicto con el socio minoritario. Asimismo, la transmisión de las participaciones y acciones sociales a otro socio se realiza en concepto de su valor de adquisición. También, debe considerarse el precio de adquisición basado en el valor razonable para el socio saliente y el valor de liquidación para el socio continuante. Adicionalmente, su adquisición debe autorizarse por la junta general de la sociedad con cargo a los beneficios o a las reservas de libre disposición y atender a los derechos de adquisición preferente del resto de socios (Arts. 140 y ss. LSC). Sin embargo, los socios persistentes pueden ser incapaces de pagar el precio de venta o mostrarse contrarios a asumir el precio de venta propuesto por el socio saliente (Art. 358 LSC).

La sociedad reduce el capital social y efectúa la devolución de las participaciones y acciones sociales del socio persistente con el precio ofrecido por el socio discrepante en proceso de abandonar la sociedad. En cualquier caso, los socios reembolsados en sus participaciones y acciones sociales están sujetos al régimen de responsabilidad por las deudas sociales (Art. 357 LSC). Por lo tanto, las consecuencias del reembolso como resultado del ejercicio de este derecho de separación son un incentivo para la satisfacción del dividendo mínimo del socio minoritario en las sociedades de capital cerradas en España ²⁶⁷.

²⁶⁷ En cuanto a la compra de las participaciones y las acciones del socio saliente, Vid. a ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 16 y ss.; MARTÍNEZ MUÑOZ, «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital y su Regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil», 17 y ss.; CURTO POLO, *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*, 316 y ss.; VIGIL OLIVEROS, «Conflictos de Intereses en las Sociedades de Capitales: Protección a las Minorías», 87 y ss.; CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, «La DGRN Sobre la Libertad Estatutaria para Fijar Valor de Liquidación o Venta de Participaciones Sociales», 27 y ss.; ALFARO ÁGUILA-REAL, «Las Cláusulas de Liquidación del Socio Según Valor Contable son Inscribibles», 1; GALLEGO SÁNCHEZ, «El Derecho Estatutario de Salida del Inversor en las Sociedades de Capital Cerradas», 319 y ss., 329 y ss.; FELIU REY, «Derecho de Separación, Flexibilización Societaria y Autonomía de la Voluntad», 2 y ss.; PÉREZ CARBÓ, «El Derecho de Separación del Socio Minoritario a Falta de Distribución de Dividendos», 286 y ss.; TAPIA HERMIDA, «Accionistas Iguales», 1055 y ss.

3. La sociedad reduce el capital social con la devolución de aportaciones

En la exploración de las operaciones para el reembolso de las participaciones y acciones sociales, además de su adquisición y amortización por la sociedad y su posible adquisición por los socios perseverantes, también debe reducirse con frecuencia el capital social con devolución de aportaciones. La compensación se perfecciona mediante la reducción del capital social desde la noción de reembolso de las participaciones y acciones sociales amortizadas. Además, a partir del acuerdo de adquisición de las participaciones y acciones sociales es innecesario otro específico sobre la reducción del capital social por ser suficientes los informes del órgano de administración. También, el propio órgano de administración debe otorgar una escritura pública de reducción del capital social identificando a las partes, la causa de la amortización, la fecha del reembolso y el monto final del capital social.

Mientras tanto, la reducción del capital social debe notificarse a los socios y acreedores a efectos del ejercicio de su derecho de oposición (Arts. 358-59 LSC). En cualquier caso, el acuerdo de reducción del capital social puede ser impugnado si la parte social amortizada se ha valorado sin considerar el criterio del valor real (Art. 204.1 LSC). Finalmente, las operaciones de reembolso deben concluirse dentro de los dos meses de la recepción del informe de valoración del auditor independiente (Art. 356 LSC)²⁶⁸.

²⁶⁸ Respecto a la reducción del capital social por la sociedad, Vid. a ESQUERRA RESA, «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación», 9 y ss., 12 y ss., 16 y ss.; FERNÁNDEZ DEL POZO, «Sobre la Llamada Reducción de Capital con Cargo a Beneficios o Reservas en las Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada», 1396 y ss.; ESPÍN GUTIÉRREZ, «Artículo 328. Reducción para Dotar la Reserva Legal», 2381; BONARDELL LENZANO, «Sobre el Concepto de Patrimonio Neto a Efectos de Reducción de Capital por Pérdidas y Disolución Causa Legítima en las Sociedades de Capital», 169 y ss.; GIL CONDE, «El Derecho de Reembolso del Socio de una Sociedad de Capital por Liquidación Total o Parcial de su Parte Social», 555 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; GARCÍA DE ENTERRÍA, «La Sociedad Anónima: Aportaciones Sociales y Desembolso del Capital», 857 y ss.; MORRAL SOLDEVILA, «La Extensión de los Efectos del Acuerdo de Refinanciación Homologado a los Acreedores de Pasivos Financieros sin Garantía Real no Firmantes o Disconformes», 187 y ss.; GARCÍA DE ENTERRÍA, «El Régimen General de la Modificación de Estatutos en la Nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», 374 y ss.; VÁZQUEZ ALBERT; PÉREZ CARBÓ, «La Protección de los Socios Minoritarios en la Nueva Ley de Gobierno Corporativo», 112 y ss.; URÍA; MENÉNDEZ; GARCÍA DE ENTERRÍA, «La Sociedad Anónima: Disolución», 1095 y ss.

VIII. EJERCICIO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN E INSOLVENCIA DE LA SOCIEDAD

1. El crédito de reembolso y su naturaleza concursal

El nacimiento del derecho de crédito de reembolso frente a la sociedad se produce una vez el socio ha ejercitado su derecho de separación *ex* Art. 348 bis LSC. De esta manera, cumpliendo con los presupuestos y determinado el valor razonable de las acciones o participaciones sociales se establece el nacimiento del derecho de crédito de reembolso, un derecho de crédito por el valor razonable que se haya fijado (Art. 353 LSC).

La sociedad por su parte deberá hacer efectivo el crédito de reembolso al socio y, además, como consecuentemente se producirá una disminución del capital social, se deberá acordar alguno de los mecanismos que ofrece la LSC para restablecer el equilibrio social. Esto es, la sociedad deberá efectuar la reducción de capital o bien la adquisición de las acciones o participaciones sociales objeto de reembolso (Arts. 358 y 359 LSC, respectivamente). Además, otorgar escritura pública e inscripción registral del acuerdo de reducción o de adquisición de la cuota del socio. Como apuntamos anteriormente, el ejercicio de este derecho de separación «*ad hoc*»²⁶⁹ puede producir una descapitalización tal que ponga a la sociedad en una situación de insolvencia. Esta circunstancia, implica el deber de solicitar el concurso por imposibilidad de restablecer el equilibrio económico de la sociedad.

En este sentido, como se hemos expuesto «*supra*», una cuestión nuclear con implicaciones en la calificación de dicho crédito en la esfera concursal es en qué momento se pierde la condición de socio una vez ejercitado el derecho plenamente. Es decir, con el cumplimiento de todos los requisitos que impone y la sociedad se ve obligada a solicitar el concurso. El «*status socii*», resulta en este momento muy relevante para las expectativas de cobro por parte del socio que ejercitó el derecho.

Establecido el derecho de separación y el derecho de crédito al reembolso del socio por el valor razonable de sus participaciones o acciones (Art. 356.1 LSC), puede

²⁶⁹ Denominación que establece la profesora PULGA EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)», 676.

ocurrir un hecho relevante. La sociedad se ve incurso en situación concursal con posterioridad al ejercicio del derecho de separación. Entonces, no habiéndose hecho efectivo el pago, el socio podría insinuar su crédito a la administración concursal con el objeto de su calificación y concurrir con el resto de los acreedores en el concurso. Sin embargo, la legislación no establece un tratamiento concreto sobre este supuesto. Para ello, acudiendo a la naturaleza del crédito de reembolso ex Art. 348 bis LSC existe un sector doctrinal posicionado a favor de la existencia de un crédito extraconcursal.

Esta tesis, sostiene que dicho crédito de naturaleza estrictamente societaria es asimilable a la cuota de liquidación (anticipada) resultante en sede de disolución y liquidación de la sociedad (Art. 93.a LSC). Por tanto, previsiblemente, son aplicables las normas de los Arts. 391 a 394 de la LSC. Es decir, hasta la satisfacción de los créditos de los acreedores en la liquidación concursal, no se podría hacer efectivo el crédito de reembolso, si existiera remanente. Lo contrario, mantiene este sector, sería dotarlo de un mejor tratamiento ya sea calificado ordinario o subordinado respecto a los créditos del resto de socios obligados a esperar a la satisfacción de los acreedores. También, se le dotaría cierto favor si concurre junto con el resto de los acreedores ordinarios en el concurso, no siendo su crédito asimilable al de los acreedores comerciales. Por tanto, como afirma este sector doctrinal, no existiendo previsión legal al respecto y asimilándolo a las normas sobre la cuota de liquidación, realizando una interpretación conjunta estaríamos ante un crédito extraconcursal²⁷⁰, ajeno a la masa pasiva del concurso y postergado o subordinado al cobro del resto de acreedores.

Como hemos visto, la idea de la extraconcursalidad del crédito está bien fundamentada. Sin embargo, creemos que el crédito de reembolso es asimilable a la cuota de liquidación, nada dice la norma al respecto, sino que se establece el derecho de un crédito denominado de reembolso (Art. 356 LSC). Lo contrario sería despreciar el derecho de separación establecido y la propia finalidad de la norma de protección del socio minoritario. Este socio ha cumplido con los requisitos normativos y, aun así, se vería una vez más perjudicado por el concurso de la sociedad. Por eso, resulta más acorde

²⁷⁰ Vid. a GARCÍA-VILLARRUBIA, «Tres Cuestiones Prácticas Sobre Cuestiones Polémicas Sobre el Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital», 3 y ss.; PULGAR EZQUERRA, «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)», 694 y ss.

con la seguridad jurídica (Art. 9.3 CE) entender que el ejercicio del derecho lo es con todas sus consecuencias. Esto es, perdiendo la condición de socio en el momento de la recepción por la sociedad y sin pretender dar el mismo tratamiento al socio separado que al resto en sede concursal.

2. El carácter ordinario o subordinado del crédito de reembolso

La clasificación de créditos en el concurso se establece por lo estipulado en los artículos 89 y siguientes de la Ley Concursal (LC). Por su parte, los Arts. 92 y 93 de la LC establecen, respectivamente, la clasificación de los créditos subordinados y la consideración de persona especialmente relacionadas con el concursado a tal efecto. El Art. 93.2.1 LC dispone que son personas especialmente relacionadas a efectos de la subordinación del crédito “Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares directa o indirectamente de, al menos, un 5 por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por ciento si no los tuviera. [...]”. Por su parte, el Art. 92.5 LC establece que “Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere el artículo siguiente, excepto los comprendidos en el artículo 91.1 cuando el deudor sea persona natural y los créditos diferentes de los préstamos o actos con análoga finalidad de los que sean titulares los socios a los que se refiere el artículo 93.2.1. y 3 que reúnan las condiciones de participación en el capital que allí se indican”.

En este orden de cosas, un sector de la doctrina²⁷¹ entendería que el crédito debería calificarse como subordinado, por su naturaleza en el momento de la adquisición, mientras que otros son proclives a la calificación del crédito como ordinario, entendiendo que el socio perdió tal condición en el momento de la separación²⁷².

²⁷¹ Vid., por todos, a MUÑOZ PAREDES, «¿Cuándo Dejo de ser Socio si me Separo?», 1 y ss.

²⁷² Vid. a RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*, 156 y 157.

Por lo expuesto, creemos que si consideramos que el socio en el momento de la separación mantenía una titularidad del diez por ciento del capital social (en sociedades no cotizadas)²⁷³, el crédito debería ser calificado como subordinado, al igual que los posibles intereses de este, en caso contrario su calificación es la de crédito ordinario. Esta parece ser la solución más conforme con la naturaleza del crédito en el momento de su nacimiento si el socio tenía una participación del diez por ciento en el capital social por la conjunción de los Arts. 92.5 y 93.2.1 de la LC.

²⁷³ Para BELTRÁN SÁNCHEZ, “(...) la subordinación del crédito de reembolso para, pues, evidente, como quiera que la participación del socio que se separa es superior al diez por ciento del capital social, (...). El socio que se separa es persona especialmente relacionada de la sociedad a la que pertenece, con independencia de la relación personal que mantenga con ella, y, en consecuencia, su crédito es inexorablemente subordinado”. Vid. a BELTRÁN SÁNCHEZ, «La Calificación del Crédito Resultante de la Separación de un Accionista Realizada con Anterioridad a la Declaración de Concurso de la Sociedad», 599.

CONCLUSIONES

PRIMERA

En las sociedades mercantiles personalistas es inexistente un derecho legal de separación del socio por falta de reparto de los beneficios sociales por dos razones principales.

En primer lugar, en las sociedades colectivas y comanditarias simples el acuerdo de atesoramiento de los beneficios sociales está regido por el principio de unanimidad. La toma de decisiones bajo el principio de la unanimidad es la más efectiva garantía de la realización efectiva de los derechos individuales del socio.

En segundo lugar, en las sociedades colectivas y comanditarias simples el socio puede evitar el atesoramiento injusto mediante la denuncia unilateral del contrato de sociedad por constituir una causa de su disolución (Art. 224 Cco). Este derecho de denuncia deriva del principio de inmoralidad de las vinculaciones perpetuas de las partes contractuales en colisión con el derecho a la libertad personal. Además, al ser una declaración de voluntad recepticia surte efectos al ser conocida por el resto de los socios sin necesidad de consentirla.

SEGUNDA

En las sociedades de capital cerradas existe la opresión al socio minoritario por tres motivos.

El primero, la vigencia del principio de la mayoría. Su carácter relativo en las sociedades de capital cerradas está sujeto al límite impuesto por la buena fe, al ejercicio antisocial de los derechos y al abuso del derecho. Por eso, está injustificado como instrumento legitimador de las conductas abusivas y de los actos arbitrarios del socio o grupo de control en perjuicio de los socios minoritarios. Además, está regido por el principio de la buena fe como criterio rector del ordenamiento jurídico opuesto a los actos dolosos perjudiciales o dañosos para el resto de los socios.

El segundo, las restricciones a la transmisibilidad de las participaciones y acciones sociales. En la sociedad anónima, impera el principio de libre transmisibilidad de las acciones como un principio connatural. Sin embargo, su polivalencia funcional permite la restricción de la transmisión de las acciones cuando interesa a los socios, vinculados por relaciones familiares o de amistad, para evitar la entrada de extraños.

El tercero, la inexistencia de un mercado para la transmisión onerosa de las participaciones y acciones sociales. Esta situación, impide al socio minoritario deshacerse fácilmente de estos títulos (recuperando el valor de la inversión, total o parcialmente) ante situaciones de opresión de la mayoría. En particular, porque las participaciones y las acciones sociales, el caso de sociedades de capital cerradas, son ilíquidas de facto, en cuanto los terceros no tienen especial interés en situarse en una posición de opresión.

TERCERA

La impugnación del acuerdo injustificado y abusivo de atesoramiento de los beneficios sociales es una de las fórmulas de tutela al socio oprimido justificada en cuatro elementos básicos.

En primer lugar, la lesión del interés social se produce cuando no causando daño al patrimonio social se impone de manera abusiva por la mayoría perjudicando el patrimonio del socio.

En segundo lugar, cuando el no reparto de dividendos persigue favorecer el interés de la mayoría en detrimento injustificado de la minoría. Además, es injustificado el perjuicio cuando no hay una necesidad razonable de adoptar el acuerdo de no reparto de dividendos.

En tercer lugar, la necesidad razonable del acuerdo de atesoramiento debe vincularse a tres aspectos determinantes en la maximización del valor de la empresa. Primero, al estado patrimonial y financiero de la sociedad. Después, a la existencia de proyectos necesarios vinculados a la viabilidad de la compañía. Finalmente, a la oportunidad de mejorar su posición competitiva en el mercado.

En cuarto lugar, el perjuicio por el acuerdo de atesoramiento debe justificarse por ser oportuno, proporcionado y necesario al ser imposible su consecución mediante otros medios alternativos menos lesivos para el socio minoritario.

CUARTA

El derecho de separación es uno de los remedios legales para el socio minoritario ante la falta de reparto del dividendo mínimo con unos fundamentos y naturaleza determinadas.

Este derecho de separación se fundamenta en tres elementos principales.

El primero, la causa-finalidad lucrativa del contrato de la sociedad mercantil basado en la teoría del contrato. Especialmente, porque el socio tiene un derecho abstracto a participar en las ganancias sociales.

El segundo, en su condición de remedio legal a la asfixia financiera al socio minoritario provocada por la mayoría de control.

El tercero, el debido equilibrio entre la protección de la sociedad velando por su viabilidad y el derecho del socio a satisfacer su ánimo de lucro mediante la percepción del dividendo. De este modo, se aplica el principio de conservación de la empresa y la sociedad puede garantizar el cumplimiento de sus obligaciones con los acreedores.

Por otra parte, la naturaleza de este derecho de separación está conformada por dos aspectos básicos. En primer lugar, es un derecho disponible reconocido legalmente con la posibilidad de ampliarse o restringirse estatutariamente. Sin embargo, el socio puede impugnar el acuerdo sobre el destino de los beneficios por considerarlo abusivo y ejercitar acciones de responsabilidad contra el órgano de administración. En segundo lugar, este es un derecho renunciable por el socio «ex ante» al inicio de las actividades sociales integrantes del objeto social. En cualquier caso, es compatible con la impugnación del acuerdo abusivo de limitar el reparto de dividendos.

QUINTA

El ejercicio del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendo ex Art. 348 bis LSC tiene unos presupuestos subjetivos, de exclusión y objetivos a considerar. Los presupuestos subjetivos se circunscriben a las sociedades de capital cerradas. En particular, las sociedades anónimas y sociedades de responsabilidad limitada concertadas por tiempo indefinido. Los presupuestos de exclusión consideran seis situaciones fundamentales. La primera, las sociedades cotizadas porque sus acciones se encuentran admitidas en un mercado oficial de valores. La segunda, las sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un sistema multilateral de negociación. La tercera, la sociedad en concurso de acreedores. La cuarta, las sociedades aplicando acuerdos de refinanciación, adhesiones a una propuesta anticipada de convenio o negociaciones con el objeto de lograr un acuerdo extrajudicial de pagos. La quinta, las sociedades con un acuerdo de refinanciación donde se han pactado restricciones al reparto de dividendos. La sexta, las sociedades anónimas deportivas.

Los presupuestos objetivos están determinados por cinco elementos. El primero, el límite temporal determinado por el transcurso de cinco ejercicios desde la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil. El segundo, la existencia de beneficios distribuibles con beneficios en los tres ejercicios anteriores y cumulativamente la exclusión del derecho si durante los cinco ejercicios anteriores se han distribuido dividendos equivalentes al veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos. El tercero, la falta de reparto del dividendo mínimo del veinticinco por ciento de los beneficios sociales legalmente distribuibles. El cuarto, la tutela del socio externo en los grupos de sociedades cuando la sociedad estuviere obligada a formular cuentas consolidadas por la sociedad matriz (Art. 42.5 Cco). El quinto, el socio debe hacer constar en el acta de la junta general su protesta por la limitación del reparto. Entonces, dispone del plazo de un mes para la comunicación del ejercicio del derecho de separación a la sociedad.

SEXTA

El ejercicio del derecho de separación del socio por falta de reparto de dividendos ex Art. 348 bis LSC tiene dos efectos principales. Primero, el derecho a abandonar la sociedad en sentido estricto. Después, el derecho al reembolso de la cuota de separación de las participaciones y acciones sociales siguiendo el procedimiento establecido en los estatutos sociales y aplicando el principio de igualdad de trato. También, puede realizarse según los pactos parasociales o en un acuerdo «*ad hoc*» entre la sociedad y el socio minoritario saliente.

En cualquier caso, teniendo en cuenta el valor razonable o el valor contable mediante dos sistemas de valoración fundamentales. El primero, el valor del patrimonio neto real consistente en el valor del patrimonio neto contable corregido por las plusvalías. El segundo, a través del valor actual de los flujos monetarios futuros expresado en la suma del valor actual de todos los flujos de tesorería esperados por la sociedad. Además, pueden valorarse en procedimientos extrajudiciales donde destacan la mediación societaria, el arbitraje societario y el Registro Mercantil.

SÉPTIMA

El momento donde acontece la pérdida de la condición del socio ejerciente de su derecho de separación con causa en su inconformidad con el reparto de dividendos carece de regulación legal en el ordenamiento societario español. Sin embargo, existen obligaciones y derechos vinculantes para el socio y la sociedad de difícil solución mediante una fórmula uniforme para identificar los momentos de valoración del crédito de reembolso y de utilizar la vía judicial en caso de negación del derecho.

Por lo tanto, una de las soluciones pasa por considerar la pérdida de la condición del socio disidente desde el momento mismo del ejercicio del derecho de separación y su conocimiento formal por parte de la sociedad según la teoría de la recepción. En especial, porque el ejercicio del derecho de separación del socio implica una declaración recepticia admisible por la sociedad si es coherente con las exigencias de la buena fe. Por eso, la sociedad debe reconocerlo cuando recibe la comunicación de voluntad de separación del socio si se cumplen los presupuestos objetivos, subjetivos y de exclusión establecidos en el precepto. De lo contrario, se dejaría en manos de la sociedad la determinación unilateral del momento de la pérdida de la condición del socio con voluntad de marchar.

OCTAVA

El reconocimiento de la pérdida de la condición de socio genera el reembolso de las participaciones y acciones sociales. A dicho fin, se analizaron en esta tesis tres operaciones.

La primera, es la adquisición y amortización de las participaciones y acciones sociales del socio disidente. En este sentido, la junta general debe autorizar a la sociedad su adquisición con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición. En la sociedad anónima se produce la adquisición derivativa de acciones propias aplicando las reglas de la reducción del capital social salvo por el requisito de la oferta a todos los socios. También, en la sociedad de responsabilidad limitada, es posible la adquisición de las participaciones propias por acuerdo de la junta general aplicando las reglas de reducción del capital, excepto si se han ofrecido a todos los socios. En ambos tipos sociales, se necesita la existencia de beneficios o reservas de libre disposición suficientes para cubrir el coste de adquisición o valor razonable de las participaciones y acciones sociales.

La segunda, la compra de las participaciones y las acciones del socio saliente por los socios persistentes con atención de los derechos de adquisición preferente del resto de socios. En este escenario, es imprescindible la autorización de la junta general con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición. Además, en esta situación lo aconsejable es priorizar su adquisición por el socio mayoritario en conflicto con el socio minoritario teniendo en cuenta el valor de adquisición de las acciones y participaciones sociales. En cualquier caso, el socio discrepante está sujeto al régimen de responsabilidad por las deudas sociales.

La tercera, la reducción del capital social con la devolución de aportaciones. En este caso, la compensación se perfecciona mediante la reducción del capital social desde la noción de reembolso de las participaciones y acciones sociales amortizadas. En esta modalidad, es importante reconocer el derecho de oposición de los acreedores.

NOVENA

En el ejercicio del derecho de separación y el reembolso efectivo de las acciones y participaciones sociales son relevantes otras dos cuestiones. Por un lado, el nacimiento de un derecho de crédito de reembolso del socio frente a la sociedad asimilable a la cuota de liquidación.

A partir del cumplimiento de los presupuestos objetivos, subjetivos y de exclusión nace el derecho de crédito de reembolso del socio disidente en función del valor razonable fijado. En caso contrario, se estaría despreciando el derecho de separación establecido en el artículo 348 bis LSC y su finalidad de protección del socio minoritario.

Además, la sociedad debe adquirir las acciones y participaciones sociales ocasionándole una disminución del capital social y obligándole a acordar su reducción o la adquisición de las acciones y participaciones sociales objeto de reembolso como mecanismos de restablecimiento del equilibrio social.

Adicionalmente, el ejercicio de este derecho de separación puede descapitalizar a la sociedad y lo que es más grave, generar su insolvencia. En el caso que la sociedad esté en concurso o en concurso, se desactiva la eficacia del ejercicio de derecho de separación.

Por otro lado, se plantea la calificación del crédito del socio de la sociedad que ejerció su derecho de separación por falta de reparto de dividendos antes de materializarse la situación de insolvencia. En este caso, el crédito e intereses del socio con una titularidad igual o superior al diez por ciento en el capital social debe calificarse como subordinado. En caso contrario, debe calificarse como crédito ordinario.

Conclusiones

REFERENCIAS

- AGUILERA RAMOS, Agustín. «El Derecho de Separación del Socio». En *Derecho de Sociedades de Responsabilidad Limitada. T. II*, 1ª., Madrid: McGraw-Hill Interamericana, 1996.
- ALBARRÁN JIMÉNEZ, Armando; MARTÍNEZ LÓPEZ, Manuel. «Derecho de Preferencia. La Dilución de la Posición del Socio». *Cuadernos de Derecho Para Ingenieros*, 2011, 115-32.
- ALCALÁ DÍAZ, María Angeles. «El Derecho al Dividendo y sus Institutos de Protección». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 57 (2019): 83-120.
- . «Viejos y Nuevos Perfiles del Derecho al Dividendo». En *Derecho de Sociedades: Los Derechos del Socio*. María Belén González Fernández (Dir.). Patricia Márquez Lobillo, Ma Teresa Otero Cobos y Zofia Bednarz (Coords.), 1ª., 243-66. Valencia: Tirant lo Blanch, 2020.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús; CAMPINS VARGAS, Aurora. «Abuso de la Mayoría en el Reparto de Dividendos y Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. García de Enterría, Javier (Coord.)*, 1ª., 65-93. Cizur Menor (Navarra): Civitas-Thomson Reuters, 2014.
- . «El Abuso de la Mayoría en la Política de Dividendos. Un Repaso por la Jurisprudencia». *Otrosí*, n.º 5 (2011): 19-26.
- . «La Liquidación del Socio que Causa Baja Como Consecuencia de su Separación o Exclusión». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 240 (2001): 441-94.
- ALFARO ÁGUILA-REAL, Jesús. «Caso: Derecho de Separación por Retención de Beneficios». Almacén de Derecho, 2017. almacenederecho.org/caso-derecho-separacion-retencion-beneficios/.

Referencias

- . «Conflictos Intrasocietarios: (Los Justos Motivos Como Causa Legal No Escrita de Exclusión y Separación de un Socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada)». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 222 (1996): 1079-1142.
- . «Conflictos Intrasocietarios (Los Justos Motivos Como Causa Legal No Escrita de Exclusión y Separación de un Socio en la Sociedad de Responsabilidad Limitada)». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I, 1ª.*, 89-112. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.
- . «Derecho de Separación del Socio en Caso de Sequía de Dividendos: El Nuevo Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Alerta Mercantil CMS Albiñana & Suárez de Lezo*, n.º Noviembre (2011): 1-8.
- . «Derecho de Separación en Caso de Sequía de Dividendos (II)». Blog de Derecho Mercantil, 2011. http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2011/10/derecho-de-separacion-en-caso-de-sequia_22.html.
- . «Derechos Irrenunciables, Límites a la Autonomía Privada y Recalificación del Contrato». Blog de Derecho Mercantil, 2012. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2012/10/derechos-irrenunciables-limites-la.html>.
- . «Interés Social, Cumplimiento Normativo y Responsabilidad Social Corporativa». Almacén de Derecho, 2016. <http://almacenederecho.org/interes-social-cumplimiento-normativo-y-responsabilidad-social-corporativa/>.
- . «La Prohibición de la Unanimidad en la Adopción de Acuerdos Sociales». Almacén de Derecho, 2016. <http://almacenederecho.org/la-aparente-prohibicion-la-exigencia-unanimidad-la-adopcion-acuerdos-sociales/>.
- . «La Reforma del Gobierno Corporativo de las Sociedades de Capital (XIII)». Blog de Derecho Mercantil, 2014. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/>.

- . «Las Acciones de Impugnación de Acuerdos Sociales Son Acciones de Cumplimiento, No Acciones de Nulidad». Blog de Derecho Mercantil, 2014. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2014/11/las-acciones-de-impugnacion-de-acuerdos.html>.
- . «Las Cláusulas de Liquidación del Socio Según Valor Contable son Inscribibles». Almacén de Derecho, 2016. <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2016/12/las-clausulas-de-liquidacion-del-socio.html>.
- . «Límites a la Libertad de Configuración Estatutaria, Separación y Exclusión de Socios». Blog de Derecho Mercantil, 2013. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2013/09/limites-la-libertad-de-configuracion.html>.
- . «Los Principios Configuradores del Tipo Societario». Almacén de Derecho, 2017. <https://almacenederecho.org/los-principios-configuradores-del-tipo-societario/>.
- . «Los Problemas Contractuales en las Sociedades Cerradas». *Indret: Revista Para el Análisis del Derecho* 21, n.º 4 (2005): 1-23.
- . «Más Sobre el Nuevo Art. 348 bis LSC y el Carácter Dispositivo de la Legislación Societaria». Blog de Derecho Mercantil, 2012. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2012/03/mas-sobre-el-nuevo-art-348-bis-lsc.html>.
- . «Opresión de la Minoría en una Sociedad Cerrada». Blog de Derecho Mercantil, 2008. http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2008/02/opresin-de-la-minora-en-una-sociedad_21.html.

Referencias

- . «Sentencia del Juzgado de lo Mercantil de Barcelona Sobre Separación de Socio por Sequía de Dividendos». Blog de Derecho Mercantil, 2014. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2014/06/sentencia-del-juzgado-de-lo-mercantil.html>.
- . «Sesgos Crematísticos en la Investigación Jurídica». Almacén de Derecho, 2016. <https://almacenedderecho.org/sesgos-crematisticos-la-investigacion-juridica/>.
- . «Una Oportunidad Perdida de Avanzar en la Comprensión del Derecho de Separación». Blog de Derecho Mercantil, 2013. <http://derechomercantiles pana.blogspot.com.es/2013/05/una-oportunidad-perdida-de-avanzar-en.html>.
- . «Artículo 225. Deber General de Diligencia». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 313-24. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.
- . «Artículo 226. Protección de la Discrecionalidad Empresarial». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 325-60. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.
- . «Más Sentencias que Condenan a una Sociedad a Repartir Dividendos (no Sólo Anulan el Acuerdo de Reservar los Beneficios)». Almacén de Derecho, 2018. <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2018/06/mas-sentencias-que-condenan-una.html>.
- . «Momento Relevante Para la Valoración de las Participaciones en Caso de Separación de Socios». Almacén de Derecho, 2018. <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2018/05/momento-relevante-para-la-valoracion-de.html>.

ALONSO ESPINOSA, Francisco José. «La Posición Jurídica del Socio en la Ley 2/1995, de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (Aspectos Generales)». En *Estudios en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez. Juan Luis Iglesias Prada (Coord.)*, 1ª., 1443-62. Madrid: Civitas, 1996.

———. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada, ¿Corporación Personalizable?» En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 113-47. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.

———. «Tutela de la Ultraminoría. Anotaciones al Art. 2016.1 PF.2º LSC». En *Estudios Sobre el Futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz. María José Morillas, Pilar Perales Viscasillas y Leopoldo José Porfirio Carpio (Dir.)*. Tatiana Arroyo, Jorge Feliu, Mónica Lastiri y Juan Pablo Rodríguez (Coords), 1ª., 540-70. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

ALONSO LEDESMA, Carmen. «La Autonomía de la Voluntad en la Exclusión y Separación». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 287 (2013): 89-128.

———. «La Autonomía de la Voluntad en la Separación de Socios». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. García de Enterría, Javier (Coord.)*, 1ª., 95-123. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2014.

ALONSO PÉREZ, Ángel; POUSA SOTO, Raquel. «Derecho de Separación de un Socio: Implicaciones Contables». *Revista Contable* [julio], n.º 2 (2012): 72-81.

ALONSO UREBA, Alberto; PULGAR EZQUERRA, Juana. «Relación de Grupo y Administrador de Hecho en el Concurso de Sociedades Integradas en un Grupo». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 29 (2007): 19-37.

ALONSO UREBA, Alberto. «El Capital Como Cuestión Tipológica». En *Estudios de Derecho Mercantil: Homenaje al Profesor Justino F. Duque*, 1ª., 127-47. Valladolid : Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.

Referencias

- ALTIRRIBA I VIVES, Xavier; CUENCA MÁRQUEZ, Juan. «El Derecho de Separación y la Figura de la Exclusión de Socios». *Iuris: Actualidad y Práctica del Derecho*, n.º 198 (2013): 30-36.
- ÁLVAREZ ROYO-VILLANOVA, Segismundo. «Derecho de Separación por Falta de Reparto de Dividendos: El Art. 348 Bis». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades*. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.), 1ª., 139-74. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- . «Propuesta de Reforma del Art. 348 bis LSC: En la Buena Dirección». *Expansión*, 2017. <https://hayderecho.expansion.com/2017/12/21/propuesta-de-reforma-del-art-348-bis-lsc-en-la-buena-direccion/>.
- ÁLVAREZ-VIJANDE, Juan, R. BARKER, [et.al]. *Corporate Governance Guidance and Principles for Unlisted Companies in Europe*. 1ª. Bruselas: European Confederation of Directors' Associations (ecoDa), 2010.
- AÑOVEROS TRIAS DE BES, Xavier. «Razón de Ser de las Sociedades Personalistas». En *Estudios de Derecho Mercantil: Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 149-62. Valladolid: Universidad de Valladolid - Caja Duero, 1998.
- APARICIO GONZÁLEZ, María Luisa. «Sobre la Proyectada Reforma de la Remuneración de los Administradores». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Angel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 515-37. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.
- ARAGÓN ALONSO, Ignacio. «Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos: Necesario pero ¿Suficiente y Eficiente?». *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 2 (2012): 1-3.
- ARNOLD, Rainer. «La Protección de los Accionistas Minoritarios en las Sociedades Anónimas». *Cuadernos de Derecho Para Ingenieros. Accionistas Minoritarios*, 2011, 24-32.

ARROYO MARTÍNEZ, Ignacio. «La Responsabilidad de los Administradores en la Sociedad de Responsabilidad Limitada (Comentario del Artículo 69 LSRL)». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 163-77. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.

ATANASOV, Vladimir; Bernard BLACK; Conrad S. CICCOTELLO. «Unbundling and Measuring Tunneling». *University of Illinois Law Review*, n.º 5 (2014): 1697-1738.

AZOFRA VEGAS, Fernando. «La Extensión a los Acreedores Financieros Disidentes con Garantía Real». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dir.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.)*, 1ª., 211-34. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

BAGO ORIA, María Blanca. *Dividendos Encubiertos: El Reparto Oculto del Beneficio en Sociedades Anónimas y Limitadas*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters Aranzadi, 2010.

BAINBRIDGE, Stephen M. *Corporate Law*. 2ª. Foundation Press, 2009.

BARRERO RODRÍGUEZ, Enrique; VIGUERA REVUELTA, Rodrigo. «Consideraciones Sobre la Novedosa Protección de la Minoría Ante la Ausencia de Reparto de Beneficios». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dir.). Gloria Puy Fernández (Coord.)*, 1ª., 113-27. Madrid: Marcial Pons, 2018.

———. «Una Visión Crítica del Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Derecho Societario Español». *Revista de Derecho Patrimonial* [Enero], n.º 45 (2018): 31-53.

BELTRÁN SÁNCHEZ, Emilio M. «La Calificación del Crédito Resultante de la Separación de un Accionista Realizada con Anterioridad a la Declaración de Concurso de la Sociedad». *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 8 (2006): 595-602.

Referencias

- BENAVIDES VELASCO, Patricia. «Luces y Sombras en el Contenido de la Propuesta de Directiva de Segunda Oportunidad». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal*. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dirs.). Gloria Puy Fernández (Coord.), 1ª., 145-69. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto (Coord.). *Propuesta de Código Mercantil: Elaborada por la Sección de Derecho Mercantil de la Comisión General de Codificación*. Madrid: Ministerio de Justicia de España, 2013.
- BERGES ANGÓS, Iker. «El Derecho de Separación de Socios por Falta de Reparto de Dividendos». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 891 (2014): 1-3.
- BONARDELL LENZANO, Rafael. «Sobre el Concepto de Patrimonio Neto a Efectos de Reducción de Capital por Pérdidas y Disolución Causa Legítima en las Sociedades de Capital». En *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*. Isabel Fernández Torres; Francisco Javier Arias Varona; Javier Martínez Rosado (Coords.), 1ª., 165-71. Madrid: Iustel, 2018.
- BOQUERA MATARREDONA, Josefina. *Aprobación de las Cuentas Anuales y Derecho de Información del Socio en la Sociedad Anónima y en la Sociedad de Responsabilidad Limitada*. *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero*. V. 2. 1ª. Madrid: McGraw-Hill Interamericana de España, 2002.
- . «El Ejercicio Abusivo del Derecho de Información por Parte del Socio en la Jurisprudencia del Tribunal Supremo». En *Estudios Jurídicos en Homenaje a Vicente L. Montés Penadés*, 1ª., 369-76. Valencia: Tirant lo Blanch, 2011.
- . «La Competencia Para Convocar la Junta General». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá*. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.). María Victoria Petit Lavall (Coord.), 1ª., 189-208. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

———. «La Dispensa del Conflicto de Interés de los Administradores por la Junta General». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 57 (2019): 21-82.

———. «Las Modificaciones del Funcionamiento de la Junta General de las Sociedades de Capital». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Angel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 411-40. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

———. «Legitimación Para Impugnar Acuerdos Sociales». En *Derecho Mercantil. Estudios in Memoriam del Profesor Manuel Roseta Pont. Jesús Olivarría Iglesia; Jaume Martí Miravalls (Dir. y Coords.)*, 1ª., 329-45. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

BRAGG PALACIOS, Félix José. «Análisis de los Abusos Cometidos por los Socios Mayoritarios Contra las Minorías Societarias en la Sociedad Anónima; Algunas Alternativas de Solución.» *Revista de Derecho*, n.º 16 (2013): 35-76.

BRENES CORTÉS, Josefa. «¿En Qué Momentos se Consolida el Derecho de Separación del Socio en una SRL?» *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 715 (2006): 8-21.

———. «Derecho de la Minoría al Dividendo: El Controvertido Artículo 348 bis LSC». *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 8 (2012): 131-50.

———. «El derecho de Separación, Principales Novedades Tras las Últimas Modificaciones Operadas en el Derecho de Sociedades». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 37 (2011): 19-45.

———. *El Derecho de Separación del Accionista*. 1ª. Barcelona : Marcial Pons, 1999.

———. «El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en el Seno de los Grupos de Sociedades». *Revista Lex Mercatoria* [11] (2019): 23-45.

———. «Nueva Suspensión Legal del Controvertido Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Justiça do Direito* [28], n.º 1 (2014): 108-32.

Referencias

- . «Posible Enervación del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos Cuando su Ejercicio Comprometa la Solvencia de la Sociedad». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal*. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dir.). Gloria Puy Fernández (Coord.), 1ª., 93-111. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- . *El Nuevo Régimen Jurídico del Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos*. 1ª. Sevilla: Comares, 2019.
- . «Clasificación Concursal del Crédito de Reembolso del Socio que se Separa Ex Artículo 348 bis LSC: A Propósito de la Sentencia de La Audiencia Provincial de La Coruña (núm. 12/2018, de 15 de enero 2018)». *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal: Anales de Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*, n.º 29 (2018): 171-86.
- . «El Derecho de Separación en Caso de Falta de Distribución de Dividendos: La Entrada en Vigor del Controvertido Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 305 (2017): 37-79.
- BROSETA PONT, Manuel; Fernando MARTÍNEZ SANZ. *Manual de Derecho Mercantil. V. I.* 24ª. Madrid: Tecnos, 2017.
- . *Manual de Derecho Mercantil. V. II.* 24ª. Madrid: Tecnos, 2017.
- BROSETA PONT, Manuel. *Restricciones Estatutarias a la Libre Transmisibilidad de Acciones*. 2ª. Madrid: Tecnos, 1984.
- . *Manual de Derecho Mercantil. 9ª.* Madrid: Tecnos, 1991.
- BROSETA PONT, Manuel; Fernando MARTÍNEZ SANZ. *Manual de Derecho Mercantil. Vol. I.* 19ª. Madrid: Tecnos, 2012.

BURKE, Kerry Shannon. «Regulating Corporate Governance Through the Market: Comparing the Approaches of the United States, Canada and the United Kingdom». *Journal of Corporation Law* 27 (2001): 341-80.

CABANAS TREJO, Ricardo. «Cambios en el Régimen de la Junta General de las Sociedades de Capital en la Reforma del Gobierno Corporativo (Ley 31/2014, de 3 de diciembre)». *Diario La Ley*, n.º 8442 (2014): 1-25.

———. «Dividendo, Derecho de Separación del Socio, Nombramiento de Experto y Cuestiones de Táctica Registral». *Diario La Ley*, n.º 9412 (2019).

CABANAS TREJO, Ricardo; José Manuel CALAVIA MOLINERO; José MACHADO PLAZAS. *Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada: Comentarios de Urgencia a la Ley nº 2/1995, de 23 de Marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. 1ª. Barcelona: Praxis, 1995.

CABANAS TREJO, Ricardo; José MACHADO PLAZAS. «Derecho del Socio a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales y Abuso de la Mayoría (SAP Barcelona 25 julio 1994)». *Revista de Derecho de Sociedades*. Aranzadi, 1995.

CÁCERES CÁRCELES, Claudia. «Acción de Impugnación de los Acuerdos Sociales Referidos a la Aprobación de Cuentas y a la Aplicación del Resultado Contable. Sentencia de 7 de diciembre de 2011». *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil* diciembre, n.º 90 (2012): 63-92.

CALAVIA, Manuel. «Reforma Necesaria del Controvertido Art. 348 Bis de la LSC». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 949 (2019): 9.

CALAVIA MOLINERO, José Manuel. «Derecho del Socio a las Ganancias Sociales y su Posible Remisión a Arbitraje en Caso de Conflicto en las Sociedades de Capital». *Anuario de Justicia Alternativa*, n.º 11 (2011): 141-55.

———. *Dret de Societats*. 1ª. Barcelona: Universitat Oberta de Catalunya, 1998.

Referencias

- . *Dret Mercantil*. 1ª. Barcelona: Universitat Oberta de Catalunya, 1998.
- CAMPINS VARGAS, Aurora. «Derecho de Separación por no Reparto de Dividendos: ¿Es un Derecho Disponible por los Socios?» *Diario La Ley*, n.º 7824 (2012): 2-17.
- . *La Sociedad Profesional*. 1ª. Madrid: Civitas, 2000.
- CAMPUZANO LAGUILLO, Ana Belén. «Crónica de Legislación Española». *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 31 (2014): 1-75.
- . «La División del Patrimonio Social». En *Disolución y Liquidación de Sociedades Mercantiles. Ángel Rojo y Emilio M. Beltrán (Dirs.). Ana B. Campuzano (Coord.)*, 1ª., 309-34. Valencia: Tirant lo Blanch, 2009.
- . «La Tutela de las Acciones Sin Voto». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Ángel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 469-514. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.
- . «Artículo 93. Derechos del Socio». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital Tomo I*, 1ª., 789-99. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2011.
- CAÑABATE POZO, Rosario. «La Defensa del Socio Minoritario por Falta de Distribución de Dividendos». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 50 (2017): 153-92.
- CANO ZAMORANO, Laura María. «Los Organos de Administración y Representación de las Sociedades». En *La Reforma Mercantil. Guía Práctica 1. Ramón del Arellanal y Sergio Casanova (Coords.)*, 1ª., 198. Madrid: Edición Especial Cinco Días. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1991.
- CARY, William L.; Melvin Aron EISENBERG. *Cases and Materials on Corporations (University Casebook Series/Unabridged)*. 6ª. Foundation Pr, 1988.

CARRASCO PERERA, Ángel. «Accionistas en Minoría e Interés Social». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 745 (2008): 1.

CASTAÑER CODINA, Joaquim. «El Grupo de Sociedades Encabezado por Una Persona Física». *Revista de Derecho de Sociedades* [Sep-Dic.], n.º 54 (2018): 263-306.

———. «La Competencia Registral Para Examinar los Presupuestos del Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos. (Análisis de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil núm. 8 de Barcelona 80/2019, de 7 de Marzo)». *Revista de Derecho de Sociedades* [Sep-Dic.], n.º 57 (2019): 277-310.

CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, Luis. «La DGRN Sobre la Libertad Estatutaria para Fijar Valor de Liquidación o Venta de Participaciones Sociales». *Lex Mercatoria*, n.º 4 (2017): 25-28.

CERDÁ ALBERO, Fernando. «La Responsabilidad de los Administradores Sociales por el Déficit Concursal». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.). María Victoria Petit Lavall (Coord.)*, 1ª., 1563-1611. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

COLINO MEDIAVILLA, José Luis. «El Contrato de Préstamo Bancario. El Préstamo Participativo». En *La Contratación Bancaria. Adolfo Javier Sequeira Martín y Enrique Gadea Soler (Coords.)*, 773-91. Dykinson, 2007.

COMISIÓN DE LAS COMUNIDADES EUROPEAS. «Modernización del Derecho de Sociedades y Mejora de la Gobernanza Empresarial en la Unión Europea - Un plan para avanzar». Bruselas, 2003.

CORTÉS DOMÍNGUEZ, Luis Javier. «El Interés Social y el Sistema de Gobierno Corporativo». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. García de Enterría, Javier (coord.)*, 1ª., 157-77. Cizur Menor (Navarra): Civitas Thomson Reuters, 2014.

Referencias

- . *Lecciones de Contratos y Mercados Financieros*. 1ª. Madrid: Thomson Civitas, 2004.
- . *Funciones de la Sociedad Anónima: Legislación y Práctica Española*. 1ª. Bolonia: Real Colegio de España en Bolonia, 1985.
- CRESSY, Robert, Douglas CUMMING; Chris A. MALLIN. *Entrepreneurship, Finance, Governance and Ethics*. 1ª. Dordrecht: Springer, 2013.
- CURTO POLO, María Mercedes. *La Protección del Socio Minoritario (Especial Referencia a la Protección Frente al Atesoramiento Abusivo de los Beneficios Sociales)*. 1ª. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- DE ALARCÓN, María Luisa; Núria CLEMENTE. «Derecho de Separación de los Socios por Falta de Distribución de Dividendos: Doctrina DGRN y Problemas de la Proposición de Ley de Modificación». *Jausas Newsletter*, 2018. https://www.fieldfisherjausas.com/media/2018/04/Circular_Societario_Derecho-de-separación-de-los-socios-por-falta-de-distribución-de-dividendos_JAUSAS_ma.pdf.
- DE ANGULO RODRÍGUEZ, Miguel. «El Abuso del Derecho en el Art. 7.2 del Código Civil». *Discurso de Ingreso en la Real Academia de Jurisprudencia y Legislación de Granada*, 2014, 1-90.
- DE ÁNGEL YÁGÜEZ, Ricardo. «Comentario al art. 7.2 CC», En *Comentario del Código Civil*. 1ª, Madrid: Marcial Pons, 1992.
- DE LA PUENTE ALFARO, Fernando. «Doctrina de la DGRN Sobre el Artículo 348 BIS Ley de Sociedades de Capital». *Diario La Ley*, n.º 9141 (2018).
- DE VRIES, P. P.. *Exit Rights of Minority Shareholders in a Private Limited Company*. 1ª. Deventer. Países Bajos: Kluwer, 2010.

DÍAZ ECHEGARAY, José Luis. *El Derecho a Participar en el Reparto de las Ganancias Sociales: A la Luz de la Doctrina Sentada por la STS de 26 de Mayo de 2005*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

———. *Los Derechos Mínimos del Socio*. 1ª. Barcelona: Experiencia, 2005.

DÍAZ MORENO, Alberto. «El Concurso Consecutivo en la Propuesta de Texto Refundido de la Ley Concursal: Especialidades en Materia de Reintegración de la Masa Activa». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 283-304. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

DÍEZ DE LOS RÍOS FLORES, Miguel. «El Informe del Experto Sobre Valoración de la Aportación No Dineraria». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Angel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 199-225. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

DIGNAM, A. J.; J. P. LOWRY. «Minority Protection». En *Foundational and Constitutional Issues in Company Law*, 23-40. University of London Press, 2009.

DUARTE, Teresa. «Efectos del Art. 348 Bis LSC Sobre la Valoración Contable de las Acciones Ordinarias». Almacén de Derecho, 2017. almacenederecho.org/efectos-del-art-348-bis-lsc-la-valoracion-contable-las-acciones-ordinarias/.

DUQUE DOMÍNGUEZ, Justino F. «Introducción a la Protección de los Derechos del Accionista Frente a los Acuerdos de la Mayoría». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 1 (1993): 61-90.

———. «Las Formas del Derecho de Separación del Accionista y la Reorganización Jurídica y Financiera de la Sociedad». *Boletín de Estudios Económicos* [65], n.º 139 (1992): 75-126.

Referencias

- . *Tutela de la Minoría. Impugnación de Acuerdos Lesivos (Art. 67 L.S.A)*. Valladolid : Universidad de Valladolid. Secretariado de Publicaciones, 1957.
- ECHEVARRÍA SAENZ, Joseba Aitor. «Participaciones Con Voto Privilegiado y Principio de Mayoría en la SRL». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 193-221. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.
- EISENBERG, Melvin Aron. *Corporations and Other Business Organizations: Cases and Materials*. 9ª. New York: Foundation Press, 2005.
- EMBED IRUJO, José Miguel. «El Socio Minoritario y el Grupo de Sociedades». *Cuadernos de Derecho para Ingenieros de Derecho. Accionistas Minoritarios*, 2011.
- . «Grupos de Sociedades: Últimas Novedades». En *Derecho Mercantil. Estudios in Memoriam del Profesor Manuel Roseta Pont. Jesús Olivarría Iglesia; Jaume Martí Miravalls (Dir. y Coords.)*, 1ª., 259-725. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- . «La Ordenación Jurídica de los Grupos de Sociedades: del Interés del Grupo a la Tutela de los Socios Externos». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.)*, 1ª., 17-43. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- . «Prólogo». En *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital. Luis Hernando Cebriá*, 1ª., 15-18. Barcelona: Bosch, 2013.
- EMPARANZA SOBEJANO, Alberto. «El Carácter Dispositivo del Nuevo Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Principales Consecuencias». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 315 (2020).

ENCISO ALONSO-MUÑUMER, María. «La Junta General». *Cuadernos de derecho para ingenieros de Derecho. Accionistas minoritarios*, 2011, 136-50.

ESPÍN GUTIÉRREZ, Cristobal. «Artículo 328. Reducción para Dotar la Reserva Legal». *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters-Civitas, 2011.

ESQUERRA RESA, Lluís. «Dividendo Mínimo y Derecho de Separación (Artículo 348 bis LSC). Cuestiones Relativas a la Ejecución del Derecho de Separación». Barcelona, 2017.

ESTEBAN MONASTERIO, Ignacio; GARCÍA-ATANCE HUETE, Miguel. «Reclamación de Deudas Sociales al administrador a Través de la Acción Individual». *Revista de Derecho de Sociedades* Septiembre, n.º 54 (2018): 165-91.

ETHAN Z. Davis; Kurt S. KUSIAK. «Gaining the Advantage in Close-Corporation Disputes: Examining Key Differences Between Massachusetts and Delaware Fiduciary Duty Law». *Massachusetts Law Review* [2], n.º 97 (2015): 23-37.

FACHAL, Nuria. «El Derecho de Separación Como Mecanismo de Protección del Socio: Propuesta Para Combatir las Situaciones de Abuso». *Revista de Derecho Mercantil*, 2019. <https://doi.org/BIB 2019\10772>.

FARRANDO MIGUEL, Ignacio. «Cuestiones (y Propuestas) Sobre la Impugnación de la Junta de Socios». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*, 1ª., 313-51. Civitas - Thomson Reuters, 2014.

———. *El Derecho de Separación del Socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. 1ª. Madrid: Civitas, 1998.

FELIU REY, Manuel Ignacio. «Comentario a la Sentencia de 15 noviembre 2011. Separación “Ad Nutum” del Partícipe en la Sociedad Responsabilidad Limitada». *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, n.º 90 (2012): 47-62.

Referencias

- . «Derecho de Separación, Flexibilización Societaria y Autonomía de la Voluntad». *Derecho de los Negocios* mayo, n.º 260 (2012): 1-6.
- FERNÁNDEZ-CUELLAS, Rodolfo. *La Dinámica Mayoría-Minoría en las Sociedades de Capital*. 1ª. Barcelona: Real Academia Europea de Doctores, 2018.
- FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, Íñigo. «La Separación y Exclusión de Socios en las Sociedades de Capital». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 41 (2013): 281-330.
- FERNÁNDEZ DE LA GÁNDARA, Luis. *Derecho de sociedades. V. I*. 1ª. Valencia: Tirant lo Blanch, 2010.
- . «Sociedad en Comandita Simple». En *Enciclopedia Jurídica Básica. V. IV*, 1ª., 6322-25. Madrid: Civitas, 1995.
- FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis. «Aplicación de Resultados y Defensa del Capital Social. De Nuevo Sobre la Crisis (Presunta) de la Noción de Capital Social». *Revista General de Derecho*, n.º 622-623 (1996): 8543-88.
- . *La Aplicación de Resultados en las Sociedades Mercantiles: (Estudio Especial del Artículo 213 de la Ley de Sociedades Anónimas)*. 1ª. Madrid: Civitas, 1997.
- . «Derecho de Separación Ex 348 Bis en Grupos de Sociedades». Almacén de Derecho, 2019. almacenederecho.org/derecho-de-separacion-ex-348-bis-en-grupos-de-sociedades/.
- . «Dividendos y Derecho de Separación (Art. 348 Bis): Aplicación Práctica y Propuesta de Reforma». 2018.
- . «La Arbitrabilidad de un Derecho Estatutario de Separación por “Justa Causa” en una Sociedad Anónima: En Torno a la STC 9/2005, de 17 de enero de 2005». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 26 (2006): 269-309.

———. «La Laguna de Tutela del Socio Externo de la Matriz Tras Una “Filialización” y el Nuevo Derecho de Separación del Artículo 348 Bis.4 de la Ley de Sociedades de Capital». *Revista de Derecho Mercantil* [Abr-Jun], n.º 312 (2019): 43-88.

———. «La Obligación de Distribuir Dividendos». *elEconomista.es*, 2017. <http://www.economista.es/legislacion/noticias/8120550/01/17/la-obligacion-de-distribuir-dividendos.html>.

———. *La Paralización de los Órganos Sociales en las Sociedades de Capital*. 1ª. Madrid: Marcial Pons, 2018.

———. «La Publicidad Registral de Estados Contables y Financieros». En *La Reforma Mercantil. Guía Práctica 2*. Ramón del Arellanal y Sergio Casanova (Coords.), 1ª., 262. Madrid: Edición Especial Cinco Días. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1991.

———. «Sobre la Llamada Reducción de Capital con Cargo a Beneficios o Reservas en las Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 218 (1995): 1394-1446.

FERNÁNDEZ LARREA, Ignacio. «La Administración de Hecho Asociada a los “Covenants” de los Acuerdos de Refinanciación». *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 46 (2019): 129-41.

FERNÁNDEZ PÉREZ, Nuria. «Los Efectos de la Comunicación de la Apertura de Negociaciones». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dir.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 57-88. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

FERNÁNDEZ TORRES, Isabel. «La Reactivación de la Junta General en el Código Unificado de Gobierno Corporativo: Aproximación a las Competencias Implícitas». *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil*. Universidad Complutense, 2007.

Referencias

- FLORES SEGURA, Marta. «La Comunicación de Apertura de Negociaciones de Grupo». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dir.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 367-82. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.
- FLOURENTZOU, Natasa. «Minority Shareholders: Applicability Of Unfair Prejudice», 2015. www.msllawyers.eu.
- FONT GALÁN, Juan Ignacio; Manuel PINO ABAD. «La Relevante Causa Negocial de la Sociedad. Una Relectura (Sólo) Jurídica del Concepto Legal de Sociedad». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 239 (2001): 7-95.
- FONT RIBAS, Antoni. «Solidaridad en Materia de Sociedades: Sociedad Colectiva y Sociedad Comanditaria». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque V. I*, 1ª., 315-64. Valladolid: Universidad de Valladolid - Caja Duero, 1998.
- FOREMAN-PECK, J.; HANNAH, L. «UK Corporate Law and Corporate Governance Before 1914: a Re-interpretation.» *EHES Working Papers in Economic History*, 2015.
- FLEISCHER, Holger. «The Law of Close Corporations». En *General Reports of the XIXth Congress of the International Academy of Comparative*. Martin Schauer; Bea Verschraegen (Eds.), 1ª, 319-50. Dordrecht: Springer, 2017.
- . «Die Geschlossene Kapitalgesellschaft im Rechtsvergleich: Vorüberlegungen zu einer Internationalen Entwicklungs- und Ideengeschichte». *Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht* 45, n.º 1 (2016): 36-83.
- FRASQUET, Alberto. «Derecho de Separación y “Abuso de la Minoría”». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 928 (2017): 14.

FUENTES DEVESA, Rafael. «Algunas Problemáticas de los Sujetos Responsables en la Sección de Calificación Concursal: su Descoordinación con la Ley de Sociedades de Capital». *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 2 (2019): 39-62.

FUENTES NAHARRO, Mónica. «El “Accionista Depredador”. Un Acercamiento a la Figura y su Problemática a Partir de la Experiencia Comparada». *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 128 (2015): 7-34.

GALLEGO SÁNCHEZ, Esperanza. «El Derecho Estatutario de Salida del Inversor en las Sociedades de Capital Cerradas». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.)*. María Victoria Petit Lavall (Coord.), 1ª., 301-23. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

———. «La Configuración Estatutaria del Derecho de Separación Por Insuficiente Reparto de Dividendos». *Revista de Derecho de Sociedades* [May-Ago], n.º 56 (2019): 53-87.

GARCÍA-CRUCES GONZÁLEZ, José Antonio. *Derecho de Sociedades Mercantiles*. 1ª. Valencia: Tirant lo Blanch, 2016.

GARCIA-MORENO Gonzalo, José María. «Actualización de Balances: Afloración y Aplicación de Reservas Ocultas». En *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, 1ª., 1839-68. Madrid: Civitas, 1996.

GARCÍA ÁLVAREZ, Belén. «La Protección de los Socios Ante las Modificaciones Estructurales: Una Visión General». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades*. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.), 1ª., 175-202. Madrid: Marcial Pons, 2018.

GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier; IGLESIAS PRADA, Juan Luis. «Las Sociedades de Capital. Aspectos Básicos». En *Lecciones de Derecho Mercantil T.1. Menendez Menéndez, Aurelio y Rojo Fernández-Río, Angel (Dirs.)*, 13ª., 393-408. Thomson Reuters Aranzadi, 2015.

Referencias

- . «Las Cuentas Anuales de las Sociedades de Capital». En *Lecciones de Derecho Mercantil T.I. Menendez Menéndez, Aurelio y Rojo Fernández-Río, Angel (Dirs.)*, 15ª., 533-48. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters Aranzadi, 2017.
- GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. «El Régimen General de la Modificación de Estatutos en la Nueva Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 365-78. Valladolid: Universidad de Valladolid - Caja Duero, 1998.
- GARCÍA LUENGO, Ramón Bernabé. «Consideraciones Sobre las Medidas Cautelares en los Procedimientos de Impugnación de Acuerdos de las Juntas Generales de Accionistas». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 379-89. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.
- GARCÍA MARTÍNEZ, Andrea. «La Indispensable Sustanciabilidad de la Modificación del Régimen de Transmisión de las Participaciones Sociales a Fin de Ejercitar el Derecho de Separación (A Propósito de la Resolución de la DGRN de 4 de Julio de 2018)». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 57 (2019): 335-54.
- GARCÍA RATO, Borja. «El Ofendido Artículo 348 bis Protegiendo a los Socios Minoritarios». ELDERECHO.COM, 2018. <https://elderecho.com/el-ofendido-articulo-348-bis-protegiendo-a-los-socios-minoritarios>.
- GARCÍA SANZ, Arturo. «Causas Estatutarias de Separación en la Sociedad Anónima Cerrada Como Técnica de Protección del Socio Minoritario». En *Tendencias Actuales en la Ordenación del Control y el Capital en las Sociedades Mercantiles. VII Congreso de la Asociación Sáinz de Andino. Francisco José León Sanz (Dir.), Sonia Rodríguez Sánchez y, Gloria Puy Fernández (Coords.)*, 1ª., 293-303. Madrid: Marcial Pons, 2009.

GARCÍA-VILLARRUBIA, Manuel. «Tres Cuestiones Prácticas Sobre Cuestiones Polémicas Sobre el Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». Artículos Jurídicos, 2017. <http://www.uria.com/es/publicaciones/articulos-juridicos.html?id=5258&pub=Publicacion&tipo=>.

GARCÍA VILLAVERDE, Rafael. «Sociedad Colectiva». En *Enciclopedia Jurídica Básica*. V. IV, 1ª., 6286-91. Civitas, 1995.

GARRIGUES, Joaquín. *Curso de Derecho Mercantil*. T. 1. 4ª. Madrid : S. Aguirre, 1962.

———. *Curso de Derecho Mercantil*. T. 2. 7ª. : Temis, 1987.

———. *Instituciones de Derecho Mercantil*. 2ª. Madrid : S. Aguirre, 1948.

———. *Instituciones de Derecho Mercantil*. 5ª. S. Aguirre, 1953.

———. «La Protección de las Minorías en el Derecho Español». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 72 (1959): 249-68.

———. *Tratado de Derecho Mercantil*. T. 1, V. 1. 1ª. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1947.

———. *Tratado de Derecho Mercantil*. T. 1, V. 2. 1ª. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1947.

———. *Tratado de Derecho Mercantil*. T. 1, V. 3. 1ª. Madrid: Revista de Derecho Mercantil, 1949.

GARRIGUES, Joaquín; BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO, Alberto. *Curso de Derecho Mercantil*. T. 1. 7ª. Madrid : [s.n.], 1976.

GARRIGUES, Joaquín; URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio y OLIVENCIA RUIZ, Manuel. *Comentario a la Ley de Sociedades Anónimas*. Madrid:, 1976.

Referencias

- GEVURTZ, FA. «Squeeze-Outs and Freeze-Outs in Limited Liability Companies». *Washington University Law Quarterly* [73] (1995): 497-537.
- GIL CONDE, Silvia. «El Derecho de Reembolso del Socio de una Sociedad de Capital por Liquidación Total o Parcial de su Parte Social». En *Liber amicorum Juan Luis Iglesias. Javier García de Enterría (Coord.)*, 1ª., 551-618. Cizur Menor (Navarra): Civitas, 2014.
- GIMENO BEVIÁ, José Vicente. «Derecho de Separación “Ad Nutum” y Prestaciones Accesorias. Comentario a la STS de 14 de marzo de 2013 (RJ 2013/2421)». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 42 (2014): 275-306.
- GIRÓN TENA, José. *Derecho de Sociedades. T. I. Parte General. Sociedades Colectivas y Comanditarias*. 1ª. Artes Gráficas Benzal, 1976.
- . «La Muerte del Socio en las Sociedades Personalistas». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*, 1ª., 181-205. Madrid: Civitas, 1978.
- GÓMEZ DE LA SERNA, Pedro; José RÉUS Y GARCÍA. *Código de Comercio V. 1*. 7ª. Madrid: La Revista de Legislación, 1878.
- GONZÁLEZ CASTILLA, Francisco. «Reformas en Materia de Separación y Exclusión de Socios». En *Las Reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª., 303-57. Aranzadi, 2012.
- GONZÁLEZ LAGUNA, Miguel. «La Denominación Social: Problemas Planteados». En *La Reforma Mercantil. Guía Práctica I. Ramón del Arellanal y Sergio Casanova (Coords.)*, 1ª., 198. Madrid: Edición Especial Cinco Días. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1991.
- GUAL DALMAU, María Asunción. *Las Cuentas en Participación*. 1ª. Madrid: Civitas, 1993.

GUERRERO LEBRÓN, María Jesús. «El Art. 348 bis Como Mecanismo de Protección del Socio Externo Ante Una Gestión Desleal del Grupo». *Revista de Derecho de Sociedades* Septiembre, n.º 54 (2018): 69-97.

———. «La Protección del Socio Externo de Un Grupo de Sociedades a Través del Art. 348 Bis LSC». En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dirs.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolaño (Coords.), 1ª., 389-416. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

GURREA MARTÍNEZ, Aurelio. «Contabilidad Para Juristas (IV): Las Cuentas Anuales y la Propuesta de Aplicación del Resultado». Almacén de Derecho, 2016. <https://almacenederecho.org/contabilidad-juristas-iv-las-cuentas-anuales-la-propuesta-aplicacion-del-resultado>.

HAMDANI, Assaf; Yishay YAFEH. «Institutional Investors As Minority Shareholders». *Review of Finance*, n.º 17 (2013): 691–725.

HENEGAN, John. «Oppression of Minority Shareholders: A Proposed Model and Suggested Remedies». *Mississippi Law Journal* [47] (1976): 476.

HERNANDO CEBRIÁ, Luis. «Apuntes Sobre el Abuso del Socio Minoritario en las Sociedades de Responsabilidad Limitada». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 283 (2012): 271-324.

———. *El Abuso de la Posición Jurídica del Socio en las Sociedades de Capital: Control societario y los Abusos de Mayoría, de Minoría y de Igualdad*. 1ª. Barcelona: Editorial Bosch, 2013.

———. «La Protección del Socio Externo en la Operación Acordeón». *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* [31], n.º 126 (2012): 7-48.

———. «Notas Para una Propuesta de Estatuto Jurídico del Socio Controlador en las Sociedades de Capital». *Revista de Derecho Patrimonial*, n.º 29 (2012): 237-78.

Referencias

- HETHERINGTON, J. A. C.; DOOLEY, M. P. «Illiquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem». *Virginia Law Review* [63], n.º 1 (1977): 1-75.
- HOLLINGTON, Robin. *Shareholders' Rights*. 4ª. Londres: Thomson Sweet & Maxwell, 2004.
- HORNE, Peter J. «Suppressing Minority Shareholder Oppression». *Duquesne Business Law Journal* [16], n.º 2 (2013): 199-240.
- IBÁÑEZ ALONSO, Javier. «Posible Admisión de una Cláusula de Separación Ad Nutum en una SRL y Sistema de Valoración de las Participaciones. Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 2 de noviembre de 2010». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 36 (2011): 455-73.
- IBÁÑEZ GARCÍA, Isaac. «Discrepancias Razonables Sobre la Aplicación del Artículo 348 Bis LSC». Almacén de Derecho, 2019. almacenederecho.org/discrepancias-razonables-sobre-la-aplicacion-del-articulo-348-bis-lsc/.
- . «La Nueva Regulación del Derecho al Dividendo en las Sociedades de Capital (No Cotizadas)». *Derecho de los Negocios* [23], n.º 263 (2012): 7-28.
- . «Sobre el Derecho Obligatorio al Dividendo ¡Qué Barbaridad!» *Expansión*, 2011. <https://hayderecho.expansion.com/2011/07/27/sobre-el-derecho-obligatorio-al-dividendo-¡que-barbaridad/>.
- ILLESCAS ORTÍZ, Rafael. *El Derecho del Socio al Dividendo en la Sociedad Anónima*. 1ª. Sevilla: Publicaciones de la Universidad de Sevilla, 1973.
- . «El Poder de la Mayoría en la Sociedad Anónima: Apuntes Recientes». *Derecho de los Negocios* [Mayo], n.º 260 (2012): 1-3.

———. «Hacia la Desnaturalización de las Sociedades Anónimas». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. Javier García de Enterría (Coord.)*, 1ª., 655-76. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2014.

———. «La Formulación de las Cuentas Anuales de la Sociedad Anónima». En *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez*, 1ª., 1925-40. Madrid: Civitas, 1996.

IRÁCULIS ARREGUI, Nerea. «Derecho de Separación del Socio Externo de la Sociedad Matriz y de la Filial: Controvertida Construcción de Este Mecanismo de Protección». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 308 (2018): 231-68.

———. «Impugnación del Acuerdo de no Repartir Dividendos: Atesoramiento Abusivo de los Beneficios». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 281 (2011): 251-70.

———. «La Remuneración del Consejero Ejecutivo: Una Lectura Integradora de los Artículos 217 y 249 de la Ley de Sociedades de Capital». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 311 (2019): 121-62.

———. «La Separación del Socio Sin Necesidad de Justificación: Por no Reparto de Dividendos o por la Propia Voluntad del Socio.» *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 38 (2012): 225-44.

IRIBARREN BLANCO, Miguel. «Pactos Parasociales, Dividendos Encubiertos y Transmisión de Participaciones». Almacén de Derecho, 2017. <https://almacenederecho.org/pactos-parasociales-dividendos-encubiertos-transmision-participaciones/>.

———. «Pactos Parasociales, Dividendos Encubiertos y Transmisión de Participaciones». *Revista de Derecho de Sociedades* [Sep-Dic], n.º 54 (2018): 235-44.

Referencias

- . «Pactos Parasociales y Cambios de Socios. (Una Visión Dinámica de los Pactos Parasociales)». *Revista de Derecho de Sociedades* [May-Ago], n.º 53 (2018): 79-108.
- . «La Impugnación de los Acuerdos Negativos de la Junta General». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 304 (2017): 165-205.
- JOFFE, Victor; David DRAKE. *Minority Shareholders: Law, Practice and Procedure*. 1ª. London. Butterworths, 2000.
- JOFFE, Victor. «Unfair Prejudice: The Statutory Remedy». En *Minority Shareholders: Law, Practice, and Procedure*, 3ª., 189-294. Oxford: Oxford University Press, 2008.
- JORDÁ GARCÍA, Rafael. «La Ley 16/2007, de 4 de julio, de Reforma y Adaptación de la Legislación Mercantil en Materia Contable Para su Armonización Internacional con Base en la Normativa de la Unión Europea». *Anales de Derecho*, n.º 25 (2007): 453-72.
- JUSTE MENCÍA, Javier. *Los Derechos de Minoría en la Sociedad Anónima*. *Revista de Derecho de Sociedades*. 1ª. Pamplona: Aranzadi, 1995.
- . «Artículo 227. Deber de Lealtad». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 361-75. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.
- . «Artículo 228. Obligaciones Básicas Derivadas del Deber de Lealtad». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 377-93. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.

———. «Artículo 229. Deber de Evitar Situaciones de Conflicto de Interés». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 395-412. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.

———. «Artículo 230. Régimen de Imperatividad y Dispensa». En *Comentario de la Reforma del Régimen de las Sociedades de Capital en Materia de Gobierno Corporativo (Ley 31/2014) Sociedades No Cotizadas*. Javier Juste Mencía (Coord.), 1ª., 413-25. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2015.

———. «La Empresa Familiar Ante el Nuevo Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos». Gómez-Acebedo & Pombo, 2011. <http://www.gomezacebo-pombo.com/>.

KANG, Sang Yop. «Re-Envisioning the Controlling Shareholder Regime: Why Controlling Shareholders and Minority Shareholders Often Embrace». *University of Pennsylvania Journal of Business Law* [16], n.º 3 (2013): 843-95.

KEAY, Andrew. «Stakeholder Theory in Corporate Law: Has it Got What it Takes». *Richmond Journal of Global Law and Business* [3], n.º 9 (2010): 249-300.

KILIAN, Cornelius G.; SNYMAN VAN DEVENTER, Elizabeth. «Claiming Damages Where Dividends Remain Unpaid: A Contribution Towards a More Balanced Approach in South Africa». PER (Pioneer in Peer Reviewed, Open Access Online Law Publications), 2017. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.17159/1727-3781/2017/v20i0a1322>.

LAMOREAUX, Naomi; Jean Laurent ROSENTHAL. «Corporate Governance and the Plight of Minority Shareholders in the United States Before the Great Depression», 2004.

LARENZ, Karl. *Metodología de la Ciencia del Derecho*. 2ª. Barcelona: Ariel, 2001.

Referencias

- LATORRE CHINER, Nuria. «El Régimen Español de las Operaciones con Partes Vinculadas (Problemas de Aplicación a los Grupos de Sociedades y Adaptación a la Directiva 2017/828)». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal*. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dir.). Gloria Puy Fernández (Coord.), 1ª., 73-92. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- LEAL VARGAS, Daniela. «Cómo Exigir el Pago de Dividendos en las Sociedades no Cotizadas». ELDERECHO.COM, 2017. <https://elderecho.com/como-exigir-el-pago-de-dividendos-en-sociedades-no-cotizadas>.
- LEIÑENA MENDIZÁBAL, Elena. «El Derecho de Separación del Socio Minoritario en las Modificaciones Estructurales de la Sociedad». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades*. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.), 1ª., 203-44. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- LELE, Priya P.; SIEMS, Mathias M. «Diversity in Shareholder Protection in Common Law Countries». *CESifo DICE Report* [5], n.º 1 (2007): 3-9.
- LELE, Priya P.; Mathias M. SIEMS. «Shareholder Protection: A Leximetric Approach». *Journal of Corporate Law Studies* [7], n.º 1 (2007): 17-50.
- LEÓN SANZ, Francisco José. «La Reforma de la Regulación de OPAs y el Régimen de los Pactos Parasociales de las Sociedades Cotizadas». En *Tendencias Actuales en la Ordenación del Control y el Capital en las Sociedades Mercantiles*. León Sanz, Francisco José (Dir.), Rodríguez Sánchez, Sonia y Puy Fernández, Gloria (Coords.), 1ª., 37-75. Marcial Pons, 2009.
- LÓPEZ RUIZ, José Manuel. «A Vueltas con el Derecho de Separación, ¿En Peligro el Equilibrio Patrimonial?». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 940 (2018): 7.
- LOZANO GARCÍA, Mª Belén; DE MIGUEL, Alberto; PINDADO, Julio. «Papel de la Política de Dividendos en las Empresas Reguladas». *Investigaciones Económicas* [26], n.º 3 (2002): 447-74.

LUCAS MARTÍN, Elisa Pilar. «Somera Descripción de la Lógica del Artículo 348 bis LSC». Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid, 2013. <http://eprints.ucm.es>.

LUCEÑO OLIVA, José Luis. «Estatutos y Derecho de Separación Ad Nutum». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 842 (2012): 7.

LLEBOT MAJÓ, José Oriol. *Los Deberes de los Administradores de la Sociedad Anónima*. 1ª. Madrid: Civitas, 1996.

MACHADO PLAZAS, José. «Artículo 253. Formulación de las Cuentas Anuales». *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 254. Contenido de las Cuentas Anuales». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, 1937-43. Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Los Liquidadores de Sociedades de Capital». En *Disolución y Liquidación de Sociedades Mercantiles*. Ángel Rojo y Emilio M. Beltrán (Dirs.). Ana B. Campuzano (Coord.), 1ª., 163-212. Valencia: Tirant lo Blanch, 2009.

———. *Pérdida del Capital Social y Responsabilidad de los Administradores por las Deudas Sociales*. 1ª. Madrid: Civitas, 1997.

MADRID PARRA, Agustín. «Operaciones Estructurales y Protección del Socio Minoritario. Derecho de Separación y Exclusión». *Cuadernos de Derecho Para Ingenieros*. Madrid: Wolters Kluwer España, 2011.

MARÍN BENÍTEZ, Luis; GALLARDO MARTÍN, Arancha. «Sobre el Derecho de Separación Ex Artículo 348 Bis LSC en el Ámbito de Grupo de Sociedades». *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 3 (2018): 27-37.

MARÍN DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, Fernando. «Opresión de la Minoría. STS 1ª de 5 de marzo de 2009 (RJ2009\1629)». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 34 (2010): 331-46.

Referencias

- MARINA GARCÍA-TUÑÓN, Ángel. «Los Derechos al Dividendo y de Separación a la Luz del Art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital: Una Revisión General». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 49 (2017): 27-60.
- MARTÍNEZ FLÓREZ, Aurora. «Artículo 97. Igualdad de Trato». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. V.1. T.I. Rojo, A., Beltrán, E.(Dir.)*, 1ª., 820-44. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.
- MARTÍNEZ-GIJÓN MACHUCA, Pablo. «La Protección de los Socios Externos en los Grupos de Sociedades en el Anteproyecto de la Ley de Código Mercantil». En *Estudios Sobre el Futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz. María José Morillas, Pilar Perales Viscasillas y Leopoldo José Porfirio Carpio (Dir.)*. Tatiana Arroyo, Jorge Feliu, Mónica Lastiri y Juan Pablo Rodríguez (Coords, 1ª., 693-715. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, Maité; DE LA BÁRCENA GARCIMARTÍN, Fernando. «Participación a Distancia en la Junta». En *Las Reformas de la ley de Sociedades de Capital. Rodríguez Artigas, Fernando, Farrando Miguel, I. y González Castilla Francisco (Dir.)*, 2ª., 603-29. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2012.
- MARTÍNEZ MARTÍNEZ, María Teresa. «El Derecho de Información del Socio Minoritario de la Sociedad Dominante Sobre la Filial. Su Posible Ampliación a Través de los Puntos Informativos en el Orden del Día Propuestos por las Minorías de Socios». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.)*, 1ª., 45-75. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- MARTÍNEZ MUÑOZ, Miguel. «Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos y Concurso de Acreedores: La Calificación del Crédito de Reembolso [Comentario a la SAP de A Coruña (Sección 4ª) de 15 de enero de 2018]». *Revista de Derecho de Sociedades* [May-Ago], n.º 53 (2018): 225-44.

- . «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital y su Regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil». *Revista Practica de Derecho* [Ago-Sep], n.º 175-176 (2015): 5-44.
- . «El Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos en el Derecho de Sociedades Español». *Direito, Economia e Sociedade Contemporânea* [1], n.º 1 (2018): 142-64.
- . «El Derecho de Separación por Justa Causa en el Derecho de Sociedades de Capital». En *Estudios Jurídicos en Homenaje a Don José María Castán Vázquez. Isabel Eugenia Lázaro González; Alberto Serrano Molina (Dirs.)*, 1ª., 477-90. Madrid: Reus, 2019.
- . «Entre el Abuso de Mayoría y el de Minoría en la Política de Distribución de Dividendos: a Propósito del “Nuevo” Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 55 (2019): 203-42.
- . «La Responsabilidad de los Socios Ante la Negativa a la Conversión Preconcurso de Deudas». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.)*. María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 397-414. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.
- . «Una Aproximación al Estudio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital». En *Investigaciones en Ciencias Jurídicas: Desafíos Actuales del Derecho. Ángel Valencia Sáiz (Coord.)*, 1ª., 427-34. Málaga: Eumed, 2014.

Referencias

- MARTÍNEZ ROSADO, Javier. «Conductas Opresivas de la Mayoría Frente a la Minoría en las Sociedades Cerradas (A Propósito del Art. 18 de la Propuesta de Reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)». En *La Modernización del Derecho de Sociedades de Capital en España: Cuestiones Pendientes de Reforma V.1*. Alberto Alonso Ureba; Gaudencio Esteban Velasco (Dirs.). Mónica Fuentes Naharro; María Sagrario Navarro Lérica; Carmen Alonso Ledesma (Coords.), 1ª., 325-62. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi-Thomson Reuters, 2011.
- MARTÍNEZ RUIZ, Lidia. «La Protección en los Acuerdos de Refinanciación de los Actos Realizados en el Contexto del Grupo de Sociedades». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 383-91. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.
- MARTÍNEZ SANZ, Fernando. «Causas de Separación del Socio en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 6 (1996): 27-67.
- MEGÍAS LÓPEZ, Javier. «Abuso de Mayoría y de Minoría en las Sociedades de Capital Cerradas». *Revista de Derecho Bancario y Bursátil* [32], n.º 132 (2013): 7-50.
- . «Opresión y Obstruccionismo en las Sociedades de Capital Cerradas: Abuso de Mayoría y de Minoría». *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, n.º 47 (2014): 13-56.
- MÉNDEZ PICAZO, María Teresa Méndez. «Nuevos Estados Financieros de las Cuentas Anuales: El Estado de Flujos de Tesorería y el Estado de Cambios en el Patrimonio Neto». *Anuario Jurídico y Económico Escurialense*, n.º 36 (2003): 267-84.
- MENÉNDEZ MENÉNDEZ, Aurelio. *Estudios Jurídicos y Universitarios. T. 1*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Civitas - Thomson Reuters, 2015.

———. «La Configuración y Representación de la Participación Social». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Angel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 227-46. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

MIQUEL RODRÍGUEZ, Jorge. «Reflexiones Sobre los Deberes de Fidelidad de Socios y Accionistas». En *Estudios de Derecho Mercantil: En Memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés. Juan Carlos Sáenz García de Albizu; Fernando Oleo Banet; Aurora Martínez Flórez (Coords.)*, 1ª., 453-70. Cizur Menor (Navarra): Civitas - Thomson Reuters, 2010.

MERCADAL VIDAL, Francisco. «Las Especialidades de la Conclusión del Concurso por Insuficiencia de la Masa Activa». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.) María Victoria Petit Lavall (Coord.)*, 1ª., 1723-38. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

MEYERHOF SALAMA, Bruno; Viviane MULLER PRADO. «Legal Protection of Minority Shareholders of Listed Corporations in Brazil: Brief History, Legal Structure and Empirical Evidence». *Journal of Civil Law Studies*, n.º 4 (2011): 147-85.

MILLER, Sandra K. «How Should UK and US Minority Shareholder Remedies for Unfairly Prejudicial or Oppressive Conduct Be Reformed?». *American Business Law Journal* [36], n.º 4 (1999): 579-632.

———. «Minority Shareholder Oppression in the Private Company in the European Community: A Comparative Analysis of the German, United Kingdom, and French “Close Corporation Problem”». *Cornell Intenational Law Journal* [30], n.º 2 (1997): 381-427.

MOLL, Douglas K.; Ragazzo, Robert A. «Chapter 1. Introduction». En *The Law of Closely Held Corporations*, 1ª., 1-6. Houston: Aspen Publishers, 2009.

Referencias

- MOLL, Douglas K. «Minority Oppression & the Limited Liability Company: Learning (or Not) from Close Corporation History». *Wake Forest Law Review* [40] (2005): 883-976.
- . «Of Donahue and Fiduciary Duty: Much Ado About...?» *Western New England Law Review* [33], n.º 2 (6 de diciembre de 2011): 471-96.
- . «Protection of Minority Shareholders in Closely Held Corporations: Donahue v. Rodd Electrotype Co.» *The Iconic Cases in Corporate Law*, Jonathan R. Macey (Ed.) 2008, 22 de agosto de 2010. <http://papers.ssrn.com/abstract=1663388>.
- . «Reasonable Expectations v. Implied-in-Fact Contracts: Is the Shareholder Oppression Doctrine Needed?» *Boston College Law Review* [42], n.º 5 (2001): 989-1080.
- . «Shareholder Oppression & Dividend Policy in the Close Corporation». *Washington & Lee Law Review*, n.º 60 (2003): 841-924. <https://doi.org/10.2139/ssrn.437162>.
- . «Shareholder Oppression and “Fair Value”: Of Discounts, Dates, and Dastardly Deeds in the Close Corporation». *Duke Law Journal* [54], n.º 2 (2004): 293-383. <https://doi.org/10.2139/ssrn.532782>.
- . «Shareholder Oppression and Reasonable Expectations: Of Change, Gifts, and Inheritances in Close Corporation Disputes». *Minnesota Law Review* [86] (2001): 717-89. <https://doi.org/10.2139/ssrn.297503>.
- . «Shareholder Oppression and the New Louisiana Business Corporation Act». *Loyola Law Review*, n.º 60 (2014): 461-522.

———. «Shareholder Oppression in Close Corporations: The Unanswered Question of Perspective». *Vanderbilt Law Review* [53], n.º 3 (2000): 749-827.

———. «Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule (Still) Isn't What It Used to Be». *Houston Business and Tax Law Journal*, n.º 9 (3 de julio de 2008): 33-61.

———. «Shareholder Oppression in Texas Close Corporations: Majority Rule Isn't What it Used to Be». *Houston Business and Tax Law Journal*, n.º 1 (2001): 12-22.

———. «Shareholder Oppression V. Employment-at-Will in the Close Corporation: The Investment Model Solution». *University of Illinois Law Review*, n.º 2 (1999): 517-81.

MORCK, Randall k., PERCY, Michael, TIAN GLORIA Y., YEUNG, Bernard. «The Rise and Fall of the Widely Held Firm: A History of Corporate Ownership in Canada». En *A History of Corporate Governance around the World: Family Business Groups to Professional Managers*. Morck, Randall K., 1ª., 65-147. University of Chicago Press, 2005.

MORENO VÁZQUEZ, Pedro. «Derecho de Separación ex Artículo 348 bis y Concurso de Acreedores». LawAndTrends, 2018. <https://www.lawandtrends.com/noticias/mercantil/derecho-de-separacion-ex-art-348-bis-y-concurso-de-acreedores-1>.

MORRAL SOLDEVILA, Ramón. «La Extensión de los Efectos del Acuerdo de Refinanciación Homologado a los Acreedores de Pasivos Financieros sin Garantía Real no Firmantes o Disconformes». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 185-209. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

Referencias

- MOYA BALLESTER, Jorge. «Derecho de Sociedades. El Derecho de Salida ad Nutum y la Valoración de las Participaciones». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.). María Victoria Petit Lavall (Coord.)*, 1ª., 439-51. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.
- MUKWIRI, Jonathan. «Takeovers and Incidental Protection of Minority Shareholders». *European Company and Financial Law Review* [10], n.º 3 (2013): 432-60. <https://doi.org/10.1515/ecfr-2013-0432>.
- MUÑOZ GARCÍA, Alfredo. «Distribución Obligatoria de Dividendos y Grupos de Sociedades». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 55 (2019): 145-78.
- . «La Pérdida de la Condición de Sociedad Dominante y el Art. 348 Bis. 4 LSC». Almacén de Derecho, 2019. almacenederecho.org/la-perdida-de-la-condicion-de-sociedad-dominante-y-el-art-348-bis-4-lsc/.
- MUÑOZ MARTÍN, Noemí. *Disolución y Derecho a la Cuota de Liquidación en la Sociedad Anónima*. 1ª. Valladolid: Lex Nova, 1991.
- . «El derecho al dividendo». En *Derecho de Sociedades Anónimas. [Homenaje al Profesor José Girón Tena]*. Madrid: Editorial Civitas, 1994.
- MUÑOZ PAREDES, Alfonso. «¿Cuándo Dejo de ser Socio si me Separo?» Legaltoday, 2018. <http://www.legaltoday.com/blogs/sociedades/blog-affectio-societatis/cuando-dejo-de-ser-socio-si-me-separo#>.
- . *El Derecho al Dividendo*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2019.
- MURDOCK, Charles W. «Squeeze-outs, Freeze-outs, and Discounts: Why Is Illinois in the Minority in Protecting Shareholder Interests». *Loyola University Chicago Law Journal* [35] (2003): 737-78.

- NAVARRO LÓPEZ, Diego Eusebio. «Los Acuerdos de Refinanciación y la Renuncia a Repartir Dividendos ¿Un Sacrificio Desproporcionado?» En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dirs.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolafio (Coords.), 1ª., 433-52. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- NAVARRO MÁÑEZ, Miguel. «Los Acuerdos de Refinanciación Colectivos». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 91-121. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.
- NOGUERA DE ERQUIAGA, Juan Carlos. «La Compatibilidad del Arbitraje y el Concurso de Acreedores». En *El Arbitraje. Nueva Regulación y Práctica Arbitral*. Vázquez Albert, Daniel; Tusquets Trías de Bes, Francisco (Dirs.), 1ª., 281-304. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.
- O'NEAL, F. Hodge. «Oppression of Minority Shareholders: Protecting Minority Rights». *Cleveland State Law Review*, n.º 35 (1987): 121-46.
- O'NEAL, F. Hodge; Thomas D. MAGILL. «California's New Close Corporation Legislation». *UCLA Law Review*, n.º 23 (1975): 1155-70.
- O'NEAL, F. Hodge, y Robert B. THOMPSON. *O'Neal and Thompson's Oppression of Minority Shareholders and LLC Members: Protecting Minority Rights in Squeeze-Outs and Other Intracorporate Conflicts*. 2ª. Washington: West, 2009.
- OECD. *Corporate Governance of Non-Listed Companies in Emerging Markets Corporate Governance of Non-Listed Companies*. París: OECD Publishing, 2006.
- OLIVENCIA RUIZ, Manuel; NÚÑEZ LOZANO, Pablo Luis. «Capital Mínimo, Nacionalidad y Domicilio de la Sociedad Anónima». En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles. T. III. Rodrigo Uría, Aurelio Menéndez Menéndez y Manuel Olivencia (Dirs.)*, 1ª., 241-507. Cizur Menor (Navarra): Thomson Civitas, 2007.

Referencias

OLIVENCIA RUIZ, Manuel. «El Gobierno de las Sociedades Cotizadas». Madrid, 1998.

———. «Prólogo». En *La Separación de Socios y Partícipes*. María del Pilar Perales Viscasillas, 1ª., 17-22. Tirant lo Blanch, 2000.

———. «Quórum y Mayorías en las Sociedades de Capital. A Propósito del Artículo 11.bis.2 de la Ley de Arbitraje». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias*. García de Enterría, Javier (Coord.), 1ª., 799-817. Navarra: Aranzadi, 2014.

OLIVERA MASSÓ, Pablo. «Impugnación de Cuentas Anuales de las Sociedades Mercantiles: Una Propuesta de Análisis Sistemático de sus Causas, Efectos y Especialidades». *Diario La Ley*. La Ley-Actualidad, 2010.

———. «La Inesperada Desaparición del Requisito del Valor Razonable en la Transmisión Voluntaria de Participaciones Sociales». *Diario La Ley, Sección Tribuna*, 2017.

ORDUÑA, Javier; CAMPUZANO, Ana Belén; BATALLER, Juan; LOBATO DE BLAS, Jesús; MERCADER, Jesús R.; PLAZA, Javier. *Curso de Derecho Privado*. 16ª. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

ORTUÑO BAEZA, María Teresa. «Artículo 275. Distribución de Dividendos». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. V.2. T.II*. Rojo, A., Beltrán, E.(Dirs.), 1ª., 2042-48. Madrid: Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 277. Cantidades a Cuenta de Dividendos». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. V.2. T.II*. Rojo, A., Beltrán, E.(Dirs.), 1ª., 2053-61. Madrid: Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 278. Restitución de Dividendos». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. V.2. T.II*. Rojo, A., Beltrán, E.(Dirs.), 1ª., 2061-66. Madrid: Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 273. Aplicación del Resultado». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital. V.2. T.II. Rojo, A., Beltrán, E.(Dir.)*, 1ª., 2030-37. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.

PARRAS MARTÍN, Alfonso. «La Emisión de Acciones de la Clase Rescatable como Medida y Estrategia al Servicio del Gobierno Corporativo de las Sociedades Cotizadas». En *Tendencias Actuales en la Ordenación del Control y el Capital en las Sociedades Mercantiles. León Sanz, Francisco José (Dir.), Rodríguez Sánchez, Sonia y Puy Fernández, Gloria (Coords.)*, 1ª., 331-61. Madrid: Marcial Pons, 2009.

PAZ-ARES RODRÍGUEZ, José Cándido. «Anatomía del Deber de Lealtad». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Rojo Fernández-Río, Angel; Campuzano, Ana Belén (Coords.)*, 1ª., 569-611. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.

———. «Ánimo de Lucro y Concepto de Sociedad (Breves Consideraciones a Propósito del Artículo 2.2 LAIE)». *Derecho Mercantil de la Comunidad Económica Europea: Estudios en Homenaje a José Girón Tena*. Civitas, 1991.

———. «Aproximación al Estudio de los Squeeze-Outs en el Derecho Español». *Themis. Revista de Derecho*, n.º 59 (2011): 89-105.

———. «El Concepto de Sociedad Profesional». *Revista de Derecho de Sociedades* Septiembre, n.º 54 (2018): 19-68.

———. «El Gobierno de las Sociedades: Un Apunte de Política Legislativa». En *Derecho de Sociedades: Libro Homenaje al Profesor Fernando Sánchez Calero. V. II*, 1ª., 1805-18. McGraw-Hill, 2002.

———. «La Agrupación de Interés Económico y las Sociedades Profesionales». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 775-804. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

Referencias

- . «La Denuncia “Ad Nutum” de los Contratos de Duración Indeterminada: Entre el Derecho Dispositivo y el Derecho Imperativo. (Reflexiones a Propósito de “Joint Ventures” y Pactos Parasociales)». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. García de Enterría, Javier (Coord.)*, 1^{a.}, 839-67. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2014.
- . «La Sociedad Colectiva: Cambios de Socios, Separación y Exclusión». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 685-713. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Colectiva: Disolución y Liquidación». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 715-42. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Colectiva: Introducción y Administración». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 613-38. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Colectiva: Posición del Socio y Distribución de Resultados». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 639-58. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Colectiva: Representación y Responsabilidad». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 659-84. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Colectiva y la Sociedad Comanditaria». En *Lecciones de derecho mercantil. Menendez Menéndez, Aurelio y Rojo Fernández-Río, Angel (Dirs.)*, 13^{a.}, 375-92. Thomson Reuters Aranzadi, 2015.
- . «La Sociedad en Comandita». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^{a.}, 743-74. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

- . «La Sociedad en General: Caracterización del Contrato de Sociedad». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 469-501. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad en General: Elementos del Contrato de Sociedad». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 503-29. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Mercantil: Atributos y Límites de la Personalidad Jurídica. Las Cuentas en Participación». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2º., 567-612. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Mercantil: Mercantilidad e Irregularidad de las Sociedades». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 531-65. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Validez de los Pactos Parasociales». *Diario La Ley*, n.º 7714 (2011): 12-19.
- . «Sobre la Infracapitalización de las Sociedades». *Anuario de Derecho Civil* 36, n.º 4 (1983): 1587-1640.
- . «Sociedad Mercantil». En *Enciclopedia Jurídica Básica. V. IV*, 1ª., 6339-42. Madrid: Civitas, 1995.
- . «Uniones de Empresas y Grupos de Sociedades». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1469-95. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . *La Responsabilidad del Socio Colectivo*. 1ª. Madrid: Civitas, 1993.

Referencias

PERALES VISCASILLAS, María del Pilar. *El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Un Estudio de las Causas Legales en los Ordenamientos Español y Estadounidense*. 1ª. La Ley, 2001.

———. *La Separación de Socios y Partícipes*. 1ª. Tirant lo Blanch, 2000.

———. «Origen, Evolución y Tendencias Actuales del Appraisal Right Estadounidense (El Derecho de Separación y de Exclusión del Socio)». *Actualidad Civil*, n.º 21 (2000): 763-811.

———. «Sociedades de Capital y Arbitraje (Reforma de la Ley de Arbitraje. Arbitraje de Equidad y Separación por Justa Causa)». *Spain Arbitration Review/Revista del Club Español del Arbitraje*, n.º 13 (2012): 123-45.

PERDICES HUETOS, Antonio B. *Cláusulas Restrictivas de la Transmisión de Acciones y Participaciones*. 1ª. Madrid: Civitas, 1997.

PÉREZ-SERRABONA GONZÁLEZ, José Luis. «Derecho de Separación del Accionista. El Acuerdo de Valoración de las Acciones Entre la Sociedad y los Interesados». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 245 (2002): 1233-90.

PÉREZ CARBÓ, Pedro Pablo. «El Derecho de Separación del Socio Minoritario a Falta de Distribución de Dividendos». En *El Derecho y sus Razones. Aportaciones de jóvenes Investigadores*, 1ª., 281-90. Bubok Publishing S.L, 2013.

———. «Opresión a Socios Minoritarios: La Distribución de Dividendos Inferior a Un Tercio de los Beneficios Netos». En *Reforma de las Sociedades de Capital y Mejora del Gobierno Corporativo*. Daniel Vázquez Albert y José Manuel Calavia Molinero (Dirs.) Judith Morales Barceló y Pedro Pablo Pérez Carbó (Coords.), 1ª., 59-72. Barcelona: Revista Jurídica de Cataluña- Aranzadi, 2015.

PÉREZ CARRILLO, Elena F. «Aseguramiento de la Responsabilidad de Administradores de Sociedades no Cotizadas. El D&O en Sociedad no Cotizada con Gobierno Corporativo». En *Gobierno Corporativo en Sociedades no Cotizadas. Hierro Anibarro, Santiago (Dir) [et al]*, 1ª., 453-92. Madrid: Marcial Pons, 2014.

PÉREZ MORIONES, Aránzazu. «Aproximación al Proyecto de Ley por la que se Modifica la Ley de Sociedades de Capital Para la Mejora del Gobierno Corporativo: Las Novedades en Materia de Junta General y Derechos de los Accionistas». *Revista Doctrinal Aranzadi Civil-Mercantil* [2], n.º 6 (2014): 45-59.

———. «La Extensión de la Facultad de la Junta General de Intervenir en Asuntos de Gestión. En Particular, la Intervención de la Junta en Asuntos de Gestión del Grupo». En *Los Intentos de Reforzamiento del Poder de la Junta y de los Socios en los Grupos de Sociedades. Alberto Emparanza Sobejano (Dir.)*, 1ª., 101-37. Madrid: Marcial Pons, 2018.

PIMEC. «Anuari de la PIME Catalana 2018». Barcelona, 2018.

POLO, Eduardo. «Abuso o Tiranía. Reflexiones Sobre la Dialéctica Entre Mayoría y Minoría en la Sociedad Anónima». En *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Aurelio Menéndez. Juan Luis Iglesias Prada (Coord.)*, 1ª., 2269-93. Civitas, 1996.

———. «Reflexiones Sobre el Régimen de Quórum y Mayorías en los Órganos Colegiados de la Sociedad Anónima. Notas Para una Revisión del Problema de los Quórum de Constitución de las Juntas Generales y de los Consejos de Administración de la Sociedad Anónima...» *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 128 (1973): 1-63.

PORTELLANO DÍEZ, Pedro. *El Deber de los Administradores de Evitar Situaciones de Conflicto de Interés*. 1ª. Madrid: Civitas, 2016.

Referencias

PRIETO SANCHÍS, Luis. *Apuntes de Teoría del Derecho*. 1ª. Trotta, 2005.

PULGAR EZQUERRA, Juana. «El Nuevo Paradigma Concursal Europeo y su Incorporación al Derecho Español». En *Estudios Sobre el Futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz. María José Morillas, Pilar Perales Viscasillas y Leopoldo José Porfirio Carpio (Dirs.). Tatiana Arroyo, Jorge Feliu, Mónica Lastiri y Juan P. Rodríguez (Coords.)*, 1ª., 253-68. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

———. «Impugnación de Acuerdos Sociales Abusivos y Reestructuración Societaria Homologada». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 44 (2015): 69-106.

———. «Reestructuración de Sociedades de Capital y Abuso de Minorías». *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 129 (2013): 7-34.

———. «Reparto Legal Mínimo de Dividendos: Protección de Socios y Acreedores (Solvency Test)». En *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma. Isabel Fernández Torres; Francisco Javier Arias Varona; Javier Martínez Rosado (Coords)*, 1ª., 673-711. Madrid: Iustel, 2018.

RAMOS MUÑOZ, David. «El Derecho de Grupos que Viene. Cuidado con lo que Deseas». En *Estudios Sobre el Futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz. María José Morillas, Pilar Perales Viscasillas y Leopoldo José Porfirio Carpio (Dirs.). Tatiana Arroyo, Jorge Feliu, Mónica Lastiri y Juan P. Rodríguez (Coords.)*, 1ª., 840-59. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.

REGISTRO MERCANTIL CENTRAL. «Estadística Mercantil». Madrid, 2010.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2011.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2012.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2013.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2014.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2015.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2016.

———. «Estadística Mercantil». Madrid, 2017.

REYES VILLAMIZAR, Francisco. «Responsabilidad de los Administradores en la Sociedad por Acciones Simplificada». *Panóptica*, n.º 18 (2010): 208-39.

RIBAS FERRER, Vicenç. *El Deber de Lealtad del Administrador de Sociedades*. 1ª. Madrid: La Ley, 2010.

———. «Artículo 226. Deber de lealtad». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1620-26. Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 227. Prohibición de Utilizar el Nombre de la Sociedad y de Invocar la Condición de Administrador». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1627-31. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 228. Prohibición de Aprovechar Oportunidades de Negocio». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1631-36. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.

———. «Artículo 229. Situaciones de Conflicto de Intereses». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1635-52. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.

Referencias

- . «Artículo 230. Prohibición de Competencia». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1652-59. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.
- . «Artículo 231. Personas Vinculadas a los Administradores». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Ángel José Rojo Fernández Río; Emilio M. Beltrán Sánchez (Coords.), 1ª., 1659-63. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters-Civitas, 2011.
- RIBAYA MALLADA, Francisco Javier. «El Coste de las Fuentes de Financiación a Corto Plazo». *Saberes: Revista de Estudios Jurídicos, Económicos y Sociales*, n.º 8 (2010): 5-45.
- RICE, D. G. «Small Business and Its Problems in the United Kingdom». *Law and Contemporary Problems*, n.º 24 (1959): 222-40.
- RODAS PAREDES, Paola. *La Separación del Socio en la Ley de Sociedades de Capital*. 1ª. Madrid: Marcial Pons, 2013.
- RODRÍGUEZ HERNÁNDEZ, Joaquín. «Modificación de Estatutos y Transformación de Sociedades Anónimas en Sociedades de Responsabilidad Limitada». En *La Reforma Mercantil. Guía Práctica 2*. Ramón del Arellanal y Sergio Casanova (Coords.), 1ª., 262. Madrid: Edición Especial Cinco Días. Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, 1991.
- RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, Daniel. «El Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital y los Acuerdos de Refinanciación». *Anuario de Derecho Concursal*, n.º 42 (2017): 213-28.
- . «La Batalla de los Dividendos en las Sociedades de Capital». *Cuadernos de Derecho y Comercio*, n.º 57 (2012): 201-26.
- . *La Separación Como Alternativa al Reparto de Dividendos en las Sociedades No Cotizadas (art. 348 bis LSC)*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

RODRÍGUEZ SÁNCHEZ, Sonia. «Los Créditos por Generación de Nuevos Ingresos de Tesorería». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia*. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dir.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.), 1ª., 237-61. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.

ROJÍ BUQUERAS, José María. «A Propósito de la Unanimidad de Facto: Propuestas Contra las Situaciones de Veto Individual del Socio». *Revista de Derecho de Sociedades* Septiembre, n.º 5 (2018): 309-32.

ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael. «Una Aproximación al Derecho de Separación Por Falta de Distribución de Dividendos a la Luz del Deber de Lealtad de los Socios». En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dir.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolafio (Coords.), 1ª., 343-66. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

———. *El Derecho de Separación por Falta de Distribución de Dividendos en las Sociedades de Capital*. 1ª. Madrid: Marcial Pons, 2019.

ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Ángel. «El Aumento del Capital de la Sociedad de Responsabilidad Limitada». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 569-91. Valladolid: Universidad de Valladolid - Caja Duero, 1998.

———. «La Constitución de las Sociedades de Capital». En *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, 3421. Cizur Menor, Navarra : Civitas Thomson Reuters, 2011.

———. «La Sociedad Anónima Como Problema». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 187 (1988): 7-34.

Referencias

- RUIZ MUÑOZ, Miguel. «La Responsabilidad del Socio Comanditario por Injerencia en la Gestión: Un Apunte del Art. 148.IV del Código de Comercio». *La Ley: Revista Jurídica Española de Doctrina, Jurisprudencia y Bibliografía*, n.º 5 (2002): 1788-92.
- . «Nuevo Régimen Jurídico de la Retribución de los Administradores de las Sociedades de Capital». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 46 (2016): 53-130.
- RUIZ NUÑEZ, Mariola. «Artículo 348 bis de la LSC: Interés Individual vs. Interés Social». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 49 (2017): 199-210.
- SALA REIXACHS, Alberto, Vicente BALDÓ DEL CASTAÑO, y José Alejo RUEDA MARTÍNEZ. *Comentarios al Código de Comercio: Doctrina y Jurisprudencia Adaptadas a la Nueva Ley de Enjuiciamiento Civil*. 1ª. Barcelona: Atelier, 2002.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan; Sánchez-Calero, Fernando. *Instituciones de Derecho Mercantil. V. 1*. 37ª. Cizur Menor (Navarra): Thomson Reuters Aranzadi, 2015.
- SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan. «Derecho al Dividendo Frente al Abuso de la Mayoría». El Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte, 2013. http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2013/07/derecho-al-dividendo-frente-al-abuso-de_15.html.
- . «Derecho de Separación». El Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte, 2010. <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2010/11/derecho-de-separacion.html>.
- . «El Derecho de Información en la Sociedad de Responsabilidad Limitada». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Justino F. Duque. V. I*, 1ª., 629-46. Valladolid: Universidad de Valladolid- Caja Duero, 1998.
- . «Entrada en Vigor del Artículo 348 bis LSC». El Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte, 2017. <http://jsanchezcalero.com/entrada-vigor-del-articulo-348-bis-lsc/>.

———. «Sequía de Dividendos y Abuso de la Mayoría». El Blog de Juan Sánchez-Calero Guilarte, 2011. <http://jsanchezcalero.blogspot.com.es/2011/02/sequia-de-dividendos-y-abuso-de-la.html>.

———. «Una Misión Difícil: Evaluar la Diligencia de los Administradores». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez (Dirs.). María Victoria Petit Lavall (Coord.)*, 1ª., 655-78. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal. «La Acción y los Derechos del Accionista». En *Comentario al Régimen Legal de las Sociedades Mercantiles*, 1ª., 11-388. Madrid: Civitas, 1994.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando. *La Determinación y la Distribución del Beneficio Neto en la Sociedad Anónima*. 1ª. Roma - Madrid: Consejo Superior de Investigaciones Científicas - Delegación de Roma, 1955.

———. *Los Administradores en las Sociedades de Capital*. 2ª. Cizur Menor (Navarra): Civitas, 2007.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando; Alberto BERCOVITZ RODRÍGUEZ-CANO; Ángel ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. *Propuesta de Código de Sociedades Mercantiles: Aprobada por la Sección de Derecho Mercantil el 16 de mayo de 2002*. 1ª. Madrid: Ministerio de Justicia de España, 2002.

SÁNCHEZ CALERO, Fernando; SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan. *Principios de Derecho Mercantil. T. 1*. 20ª. Cizur Menor: Aranzadi, 2015.

———. *Instituciones de Derecho Mercantil V. I*. 36ª. Cizur Menor: Thomson Reuters Aranzadi, 2013.

Referencias

- SÁNCHEZ CASTRO, Pablo. «Derecho de Separación del Socio Externo al Grupo de Sociedades Por Vía del Artículo 348 Bis) LSC». En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dir.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolaño (Coords.), 1ª., 417-32. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- SÁNCHEZ GONZÁLEZ, José Carlos. «Acerca del Régimen Estatutario de Transmisión de Participaciones Sociales y Acciones y Sobre la Separación y la Exclusión de Socios de Sociedades de Capital en la Propuesta de Código Mercantil». En *Estudios Jurídicos en Memoria del Profesor Emilio Beltrán. Liber Amicorum. T.I. Angel Rojo Fernández-Río y Ana Belén Campuzano* (Coords.), 1ª., 819-50. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015.
- . «Ejercicio del Derecho de Separación Por el Socio Ex Art. 348 Bis LSC: Plazo, Forma y Actos Posteriores». En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dir.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolaño (Coords.), 1ª., 317-42. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- SÁNCHEZ PÉREZ, Luis. «Las Sociedades Sin Ánimo de Lucro: ¿Una Rara Avis?» *Revista Aranzadi Doctrinal*, n.º 2 (2013): 171-79.
- SÁNCHEZ RUIZ, Mercedes. «Derecho de Separación Por Falta de Reparto de Dividendos e Impugnación del Acuerdo Social de Aplicación del Resultado: Oportunidad, Eficacia y Compatibilidad». En *Derecho de Sociedades. Cuestiones Sobre Órganos Sociales*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dir.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio F. Galacho Abolaño (Coords.), 1ª., 367-87. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.
- SANCHO GARGALLO, Ignacio. «Concursos Conexos de Sociedades Pertencientes a un Mismo Grupo». En *Estudios de Derecho Mercantil Liber Amicorum Profesor Dr. Francisco Vicent Chuliá. Vicente Cuñat Edo, José Massaguer, Francisco José Alonso Espinosa y Esperanza Gallego Sánchez* (Dir.). María Victoria Petit Lavall (Coord.), 1ª., 1815-44. Valencia: Tirant lo Blanch, 2013.

SANZ BAYÓN, Pablo. «El Concepto de Interés Social en el Derecho Societario Español: Las Teorías Contractualistas e Institucionalistas a Debate». En *Estudios Jurídicos en Homenaje al Profesor Don José María Castán Vázquez*. Isabel Eugenia Lázaro González; Alberto Serrano Molina (Dir.), 1ª., 491-511. Madrid: Editorial Reus, 2019.

———. «El Derecho de Separación del Socio Ante Situaciones de Bloqueo en Sociedades Con Distribución de Capital 50-50». En *Derecho de Sociedades. Revisando el Derecho de Sociedades de Capital*. María Belén González Fernández; Amanda Cohen Benchetrit (Dir.). Eugenio Olmedo Peralta; Antonio Francisco Galacho Abolafto (Coords.), 1ª., 301-28. Valencia: Tirant lo Blanch, 2018.

SEBASTIÁ MAGANTO, Luis. «El Ejercicio del Derecho de Separación Por Falta de Distribución del Dividendo». En *Derecho Mercantil. Estudios in Memoriam del Profesor Manuel Roseta Pont*. Jesús Olivarría Iglesia; Jaume Martí Miravalls (Dir. y Coords.), 1ª., 347-70. Valencia: Tirant lo Blanch, 2019.

SEQUEIRA MARTÍN, Adolfo Javier. «Derecho de Separación y la Exclusión del Socio». *Revista de Derecho de Sociedades*, n.º 36 (2011): 189-201.

———. «La Naturaleza del Derecho de Separación del Socio en Caso de Falta de Distribución de Dividendos en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (Art. 348 Bis LSC)». En *Derecho de Sociedades y de los Mercados Financieros. Libro Homenaje a Carmen Alonso Ledesma*. Isabel Fernández Torres; Francisco Javier Arias Varona; Javier Martínez Rosado (Coords.), 1ª., 829-60. Madrid: Iustel, 2018.

SIEGEL, Mary. «Fiduciary Duty Myths in Close Corporate Law». *Delaware Journal of Corporate Law* [29], n.º 2 (2004): 377-490.

SILVA SÁNCHEZ; Manuel J.; SAMBEAT SASTRE, Josep Maria. «Análisis y Crítica del Artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital». *Diario La Ley* [Abril], n.º 7844 (2012): 1-15.

Referencias

- SILVÁN RODRÍGUEZ, Francisco; PÉREZ HERNANDO, Iván. «Derecho de Separación y Dividendos: El Controvertido Artículo 348 bis LSC». *Diario La Ley* [Mar], n.º 7813 (2012): 1711-19.
- SPEDICATI, Deborah. «Il Diritto di Recesso: Il Rimborso del Recedente». *Rivista delle Società*, 1993, 680-701.
- SUÁREZ-LLANOS GÓMEZ, Luis. «Sobre la Separación de Un Socio en las Sociedades de Personas». En *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje a Rodrigo Uría*, 1ª., 792-805. Civitas, 1978.
- TAPIA HERMIDA, Alberto Javier. «La Transparencia de la Solvencia de las Sociedades Cotizadas: El Derecho de Información de sus Socios y el Papel de las Agencias de Calificación Crediticia». *Documentos de Trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid*, n.º 13 (2007): 1-27.
- . *Sociedades Anónimas Cotizadas y Ofertas Públicas de Adquisición*. 1ª. Madrid: Wolters Kluwer España, 2012.
- TAPIA HERMIDA, Antonio. «Accionistas Iguales». En *Liber Amicorum Juan Luis Iglesias. Javier García de Enterría (Coord.)*, 1ª., 1027-70. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2014.
- THERY MARTÍ, Adrián. «Las Negociaciones de los Acuerdos de Refinanciación». En *Los Acuerdos de Refinanciación y Reestructuración. X Congreso Español de Derecho de la Insolvencia. Angel Rojo; Ana Belén Campuzano (Dirs.). María Luisa Sánchez Paredes (Coord.)*, 1ª., 47-56. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2018.
- THOMPSON, Robert B. «Corporate Dissolution and Shareholders' Reasonable Expectations». *Washington University Law Quarterly* [66], n.º 2 (1988): 193-238.
- TIMMERMAN, L; Doorman, A. «Rights of Minority Shareholders in the Netherlands». *Default Journal*, 2002, 1-101.

TIRADO MARTÍ, Ignacio. «Reflexiones Sobre el Concepto de “Interés Concursal”». *Anuario de Derecho Civil* [62], n.º 3 (2009): 1055-1108.

TORRES, Mayo. «Nuevo Derecho de Separación en las Sociedades Holding Por Falta de Reparto de Dividendos: Una Primera Aproximación a sus Cuestiones Prácticas». *Actualidad Jurídica Aranzadi*, n.º 949 (2019): 10.

UGENA MUÑOZ, Sara. «La Separación y Exclusión de Socios». En *La Sociedad de Responsabilidad Limitada*, 1ª., 655-725. Valencia: Tirant lo Blanch, 2008.

URÍA, Rodrigo. *Derecho Mercantil*. 12ª. Madrid: Imprenta Aguirre, 1982.

URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio; IGLESIAS PRADA, Juan Luis. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada. Las Participaciones Sociales: II. Transmisión. Negocios Sobre las Propias Participaciones. Derechos Reales». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo; Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1189-1218. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio; VÉRGEZ, Mercedes. «Sociedades de Garantía Recíproca y Sociedades Laborales». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1447-67. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio; GARCÍA DE ENTERRÍA, Javier. «La Sociedad Anónima: Aportaciones Sociales y Desembolso del Capital». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 849-61. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

———. «La Sociedad Anónima: Cuentas Anuales de la Sociedad y Aplicación del Resultado del Ejercicio». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 997-1021. Aranzadi, 2006.

Referencias

- . «La Sociedad Anónima: Disolución». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1089-1106. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: Fundación». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 827-47. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: La Acción Como Objeto de Negocios Jurídicos». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 889-917. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: La Acción en General». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 863-87. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: La Modificación de los Estatutos Sociales». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1023-62. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: Órganos Sociales. Los Administradores». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)* Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.), 2ª., 957-95. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- . «La Sociedad Anónima: Principios Fundamentales». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2º., 805-25. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.
- URÍA, Rodrigo; MENÉNDEZ, Aurelio; IGLESIAS PRADA, Juan Luis. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada: Exclusión y Separación de Socios». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2ª., 1261-87. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

———. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada: Modificación de Estatutos». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^a., 1289-1321. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

———. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada: Principios Fundamentales. Disposiciones Generales. Fundación». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^a., 1131-68. Aranzadi, 2006.

———. «La Sociedad de Responsabilidad Limitada. Órganos Sociales: I. La Junta General de Socios». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^a., 1219-40. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

———. «La Sociedad Unipersonal». En *Curso de Derecho Mercantil. V. I Uria, Rodrigo y Menéndez, Aurelio. María Luisa Aparicio González (Coord.)*, 2^a., 1357-70. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2006.

VÁZQUEZ ALBERT, Daniel; PÉREZ CARBÓ, Pedro Pablo. «La Protección de los Socios Minoritarios en la Nueva Ley de Gobierno Corporativo». *Revista de Direito Brasileira*, n.º 9 (2015): 102-21.

VÁZQUEZ ALBERT, Daniel; PÉREZ CARBÓ, Pedro Pablo. «Arbitraje Societario: Impugnación de los Acuerdos Sociales». En *Memorias Abogacía 2014*, 1^a., 1-14. La Habana: Ediciones de la Organización Nacional de Bufetes Ccolectivos, 2014.

VÁZQUEZ LÉPINETTE, Tomás. *Estrategia Jurídica en los Conflictos Societarios*. 1^a. Valencia: Tirant lo Blanch, 2017.

Referencias

- . «Estudio de la Remisión Legal de la Deuda en Sede Concursal». En *Estudios Sobre el Futuro Código Mercantil. Libro Homenaje al Profesor Rafael Illescas Ortiz. María José Morillas, Pilar Perales Viscasillas y Leopoldo José Porfirio Carpio (Dir.). Tatiana Arroyo, Jorge Feliu, Mónica Lastiri y Juan Pablo Rodríguez (Coords)*, 1ª., 312-26. Madrid: Universidad Carlos III de Madrid, 2015.
- . *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión. Colección: Estudios de Derecho Mercantil*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2007.
- . «La Separación por Justa Causa Tras las Recientes Reformas Legislativas». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 283 (2012): 169-96.
- VELA TORRES, Pedro José. «El Derecho de Separación del Socio en las Sociedades de Capital: Una Reforma Incompleta y Parcialmente Fallida». *Derecho de los Negocios* [24], n.º 268 (2013): 53-61.
- VELASCO ALONSO, Angel. *El Derecho de Separación del Accionista*. 1ª. Jaén: Editoriales de Derecho Reunidas, 1976.
- VIERA GONZÁLEZ, Arístides Jorge. *Las Sociedades de Capital Cerradas (Un Problema de Relaciones Entre los Tipos SA y SRL)*. 1ª. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi-Thomson Reuters, 2002.
- . «Closed Capital Companies in the Spanish Legislative Evolution: Problems of Legal Policy and Regulatory Interpretation». En *Private Company Law Reform in Europe: The Race for Flexibility*, 1ª, 571-651. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi-Thomson Reuters, 2015.
- VICENT CHULIÁ, Francisco. *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 1*. 3ª. Barcelona : Bosch, 1991.
- . *Compendio Crítico de Derecho Mercantil. T. 1, V. 2*. 3ª. Barcelona: Bosch, 1991.

———. «Grupos de Sociedades y Conflictos de Intereses». *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 280 (2011): 19-43.

———. *Introducción al Derecho Mercantil*. 23ª. Valencia: Tirant lo Blanch, 2012.

———. «Prólogo». En *La Protección de las Minorías Societarias Frente a la Opresión*, 1ª., 13-21. Cizur Menor (Navarra): Aranzadi, 2007.

———. «Reforma del Régimen de la Fusión y Otras Modificaciones Estructurales». *Revista de Derecho Patrimonial*, n.º 20 (2008): 25-76.

VIGIL OLIVEROS, Enrique. «Conflictos de Intereses en las Sociedades de Capitales: Protección a las Minorías». *Vox Juris*, n.º 14 (2007): 85-90.

VIÑUELAS SANZ, Margarita. «Conversiones de Créditos en Instrumentos Financieros (Capital y Préstamos Participativos) Como Proposiciones Alternativas o Adicionales». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal*. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dirs.). Gloria Puy Fernández (Coord.), 1ª., 171-85. Madrid: Marcial Pons, 2018.

WANG, Quiju. *Exit Remedies For Minority Shareholders in Close Companies: England, the United States, China*. 1ª. Deventer. Países Bajos: Kluwer, 2011.

WAQAS, Muhammad; Aneela ZEB; Alam ZEB. «Protection of Minority Share-Holders Rights». *International Journal of Social Sciences and Management*, 2015. <https://doi.org/10.3126/ijssm.v2i3.12745>.

WERTHEIMER, Barry M. «The Shareholders' Appraisal Remedy and How Courts Determine Fair Value». *Duke Law Journal* [47], n.º 4 (1998): 613-712.

WINTER, Jaap. «Informe Winter». Amsterdam, 2002.

Referencias

- ZABALETA DÍAZ, Marta. «El Acuerdo Extrajudicial de Pagos a la Luz de la Propuesta de Directiva Sobre Marcos de Reestructuración Preventiva». En *Cuestiones Actuales de Derecho Mercantil. La Reforma Europea del Derecho de Sociedades y del Derecho Concursal*. Francisco José León Sanz; Sonia Rodríguez Sánchez (Dir.). Gloria Puy Fernández (Coord.), 1ª., 187-205. Madrid: Marcial Pons, 2018.
- . «La Experiencia Comparada de Gobierno Corporativo en Sociedad No Cotizada». En *Gobierno Corporativo en Sociedades No Cotizadas*. Hierro Anibarro, Santiago (Dir.), 1ª., 83-144. Madrid: Marcial Pons, 2014.

NOTAS DEL TRIBUNAL

NOTAS DEL TRIBUNAL

NOTAS DEL TRIBUNAL

