



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

TRABAJO FIN DE MÁSTER  
(MÁSTER UNIVERSITARIO DE ACCESO A LA ABOGACÍA)

---

EL DERECHO DE SEPARACIÓN POR  
AUSENCIA DE DISTRIBUCIÓN DE  
DIVIDENDOS EN LAS SOCIEDADES DE  
RESPONSABILIDAD LIMITADA

---

*(ENG): SHAREHOLDER'S RIGHT TO STEP DOWN BASED ON THE LACK OF  
DIVIDENDS IN PRIVATE LIMITED COMPANIES*

*(GAL): O DEREITO DE SEPARACIÓN POR AUSENCIA DE DISTRIBUCIÓN DE  
DIVIDENDOS NAS SOCIEDADES DE RESPONSABILIDADE LIMITADA*

AUTOR: JAVIER SEVILLA FERNÁNDEZ  
TUTOR: JOSÉ MANUEL BUSTO LAGO

# ÍNDICE

---

SUPUESTO DE HECHO	4
INTRODUCCIÓN	6
<b>PARTE PRIMERA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO. CONSIDERACIONES GENERALES</b>	<b>7</b>
1. EL MARCO CONCEPTUAL. FINALIDAD Y NATURALEZA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN	7
2. LAS CAUSAS DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN LAS SRL EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL	9
2.1. <i>Las causas legales</i>	10
2.2. <i>Las causas estatutarias</i>	11
<b>PARTE SEGUNDA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN POR AUSENCIA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS (ART. 348 BIS LSC)</b>	<b>11</b>
1. EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO POR EL ART. 348 BIS. EL DERECHO AL DIVIDENDO Y LOS CONFLICTOS DE INTERÉS INTERNOS	11
1.1. <i>El derecho a participar en las ganancias sociales y el derecho al dividendo</i>	11
1.2. <i>Competencia de la junta general: ámbito de discrecionalidad en la aplicación del resultado</i>	13
1.3. <i>Conflictos de interés entre socios minoritarios y mayoritarios</i>	14
2. EL EJERCICIO, EN LA PRÁCTICA, DEL DERECHO DE SEPARACIÓN PREVISTO EN EL ACTUAL ART. 348 BIS LSC	17
2.1. <i>Elementos previos al ejercicio: cumplimiento del supuesto de hecho y de los requisitos formales</i>	18
2.1.1. <i>El supuesto de hecho: los requisitos actuales</i>	18
2.1.2. <i>La legitimación activa</i>	19
2.1.3. <i>El plazo</i>	20
2.1.4. <i>La forma para su ejercicio: la comunicación a la sociedad por parte del socio</i>	21
2.2. <i>Elementos posteriores al ejercicio: la efectividad de la separación y la pérdida de la condición de socio</i>	22
2.2.1. <i>El momento temporal en el que se considera separado el socio</i>	22
2.2.2. <i>El “status quo” del socio que ha ejercitado el derecho de separación.</i>	23
2.2.3. <i>La posibilidad de enervación por parte de la sociedad</i>	24

<b>3.</b>	<b>LA EFECTIVIDAD DE LA SEPARACIÓN DEL SOCIO</b>	<b>26</b>
3.1.	<i>Respuesta al caso: (I) Consecuencias de los acuerdos y de la posición adoptada por la cliente</i>	26
3.2.	<i>Respuesta al caso: (II) Efectos del derecho de separación inicialmente comunicado a la sociedad</i>	27
3.3.	<i>Respuesta al caso: (III) Posibilidad de aceptar el dividendo y ejercitar el derecho de separación por no llegar al mínimo legal</i>	28
<b>PARTE TERCERA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN RELACIÓN CON LAS PARTICIPACIONES TRANSMITIDAS <i>MORTIS CAUSA</i></b>		<b>30</b>
<b>1.</b>	<b>LA COMUNIDAD HEREDITARIA. NOTAS CARACTERÍSTICAS</b>	<b>30</b>
1.1.	<i>Extensión temporal de la comunidad hereditaria</i>	30
1.2.	<i>La comunidad hereditaria como comunidad especial</i>	31
<b>2.</b>	<b>LA COMUNIDAD HEREDITARIA Y SUS COMUNEROS COMO PARTÍCIPES DE UNA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA</b>	<b>32</b>
2.1.	<i>La condición de socio en relación con las situación de comunidad hereditaria</i>	32
2.2.	<i>El nombramiento de representante y ejercicio de los derechos inherentes a la condición de socio</i>	33
2.3.	<i>Respuesta al caso (IV): Posibilidad de ejercitar el derecho de separación únicamente respecto de las participaciones a título individual</i>	35
<b>3.</b>	<b>LA RENUNCIA A LA HERENCIA POR PARTE DE UN COMUNERO. CONSECUENCIAS CIVILES Y FISCALES</b>	<b>37</b>
3.1.	<i>La renuncia a la herencia desde el punto de vista civil</i>	37
3.2.	<i>Las consecuencias fiscales de la renuncia por parte de un llamado a la herencia</i>	39
3.3.	<i>Respuesta al caso (V): Posibilidad de aceptar el dividendo y renunciar posteriormente a la herencia</i>	40
<b>PARTE CUARTA. LA EJECUCIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. VALORACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN Y MATERIALIZACIÓN DE LA SEPARACIÓN</b>		<b>41</b>
<b>1.</b>	<b>EL MÉTODO DE VALORACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES: EL VALOR RAZONABLE</b>	<b>41</b>
1.1.	<i>El valor razonable como concepto contable</i>	41
1.2.	<i>Respuesta al caso: (VI) Criterio o criterios de valoración en caso de un hipotético ejercicio del derecho de separación por Dña. Patricia</i>	42
<b>2.</b>	<b>EL PROCEDIMIENTO DE VALORACIÓN</b>	<b>43</b>
2.1.	<i>El procedimiento de valoración. Previsiones legales</i>	43
2.2.	<i>Respuesta al caso: (VII) Procedimiento de valoración de las participaciones de Dña. Patricia</i>	44
2.3.	<i>Respuesta al caso: (VIII) Posibilidad de impugnación de la valoración por parte de la sociedad</i>	45

<b>3. LA MATERIALIZACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN</b>	<b>47</b>
3.1. <i>El reembolso de las participaciones y la inscripción de la separación en el Registro Mercantil</i>	47
3.2. <i>La reducción de capital</i>	48
3.3. <i>La adquisición por la sociedad de las participaciones</i>	49
<b>PARTE QUINTA. CONCLUSIONES.</b>	<b>51</b>
<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>53</b>
<b>JURISPRUDENCIA</b>	<b>56</b>
<b>DOCTRINA ADMINISTRATIVA</b>	<b>58</b>

## SUPUESTO DE HECHO

---

Patricia es titular de un porcentaje minoritario de participaciones en la entidad TORRES, S.L. Una parte de esa participación la ostenta a título particular (10%), mientras que el resto (en un porcentaje que determinaría la titularidad de un 25% del capital social) forma parte de la masa hereditaria de su difunta madre (de la que es integrante junto con sus dos hermanos), fallecida en el mes de agosto de 2019, sin que se haya procedido todavía a la formalización de la aceptación y adjudicación de la herencia. En el testamento de la madre, se instituye coherederos a sus tres hijos, si bien a María le adjudica la titularidad de las participaciones que sean necesarios para que ostente la titularidad del 51% del capital social y el resto de participaciones las distribuye por igual entre su hija Patricia y su hijo Mario.

Hasta la fecha, Patricia ha realizado determinadas actuaciones en relación con el ejercicio de su derecho de separación de la referida sociedad mediante comunicación remitida a su órgano de administración en fecha 20 de julio de 2019, con posterioridad a la Junta General Universal celebrada el día 28 de junio de 2019 (en la que se aprobaron las cuentas anuales de la Sociedad correspondientes al año 2018, así como su depósito en el RM, votando a favor Patricia).

En lo que respecta a la sociedad TORRES, S.L. ésta fue constituida en escritura pública otorgada en fecha 3 de diciembre de 1994 ante Notario, procediéndose a su correspondiente inscripción en el Registro Mercantil Núm. 1 de A Coruña tres días después. Los resultados de la empresa durante los últimos diez ejercicios han sido positivos, destinándose de manera íntegra a sufragar los costes económicos causados por los distintos proyectos de inversión realizados.

### CUESTIONES QUE HAN DE RESOLVERSE:

1ª) Efectos del derecho de separación inicialmente comunicado a la sociedad y las consecuencias de los acuerdos y de la posición de la Cliente en la Junta General de 28 de junio de 2019, en la que votó a favor de la aprobación de las cuentas correspondientes al año 2018, en las que no se contemplaba reparto de beneficios entre los socios, pese a concurrir los presupuestos legales requeridos a estos efectos.

2ª) ¿Es posible que Patricia ejercite el derecho de separación únicamente respecto de las participaciones de las que es propietaria a título individual en el momento de la apertura de la sucesión hereditaria de su madre, sin incluir aquellas participaciones incluidas en la masa hereditaria, que todavía no han sido objeto de adjudicación y que forman parte de la comunidad hereditaria indivisa?

3ª) En la Junta de Accionista de la sociedad convocada para el día 5 de diciembre de 2019, se incluye un reparto de dividendos entre los socios ¿puede aceptar Patricia el reparto e instar el derecho de separación por no haberse repartido el mínimo legal? ¿Puede Patricia aceptarlo y repudiar la herencia de su madre, teniendo en cuenta el alto coste que tendrá que satisfacer en el Impuesto de Sucesiones devengado?

4ª) ¿Cuál es el criterio o los criterios de valoración de las participaciones en el caso de una hipotética ejecución del derecho de separación por parte de Patricia? ¿Cuál es el procedimiento de valoración a seguir? ¿Es posible la impugnación de la valoración que acuerde la sociedad, en su caso?

## INTRODUCCIÓN

---

Desde el nacimiento de las sociedades mercantiles como instrumento idóneo para emprender un proyecto empresarial disfrutando de la ventaja de ver limitada su responsabilidad, han sido muchos quienes, bajo dicha fórmula, han aunado sus capitales y su trabajo a fin de intervenir en el mercado de diversas maneras – empresas comerciales, de servicios, industriales, etc. –, si bien todos ellos con un objetivo último común: obtener la mayor rentabilidad posible de aquellos recursos que fueron apostados en el proyecto empresarial.

Sin embargo, a pesar de que dicho objetivo es el más lógico desde el punto de vista económico, siendo inspirador de las principales políticas y decisiones adoptadas por las sociedades cotizadas y de mayor tamaño, la realidad de las sociedades cerradas, de menores dimensiones y cuyos propietarios pertenecen a un mismo núcleo familiar, parece ser otra distinta. Y es que, dado el perfil de dichas mercantiles, muchas se ven afectadas por el problema acuñado como “expropiación al minoritario”, en el que los socios mayoritarios, conformando grupos de control y sirviéndose de las reglas que rigen el tablero societario, someten a los titulares de una participación minoritaria a una privación sistemática de distribución de dividendos, quedando estos encarcelados en una sociedad de la que no ven retorno alguno, pero de la cual tampoco pueden salir con facilidad, dada la inexistencia de un mercado líquido en el que transmitir sus participaciones.

Por su parte, el legislador, conocedor de este tipo de prácticas y consciente de los limitados recursos de reacción de quienes las sufrían, decidió intervenir, concediendo a los minoritarios un instrumento de defensa que, llevado a sus máximas consecuencias, les permitiría salir de la sociedad sin perder el valor de su participación. Se incorpora así, a través de la promulgación de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, *de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital*, el derecho de separación del socio ante la ausencia de distribución de dividendos: el actual 348 bis LSC.

El objetivo de este estudio radicará, por lo tanto, en dar al lector una visión exhaustiva del derecho de separación recogido en dicho precepto de la LSC. Una visión que pretende, a su vez, ser integral, de forma tal que, quien pase por estas páginas, acabe comprendiendo no solo qué se requiere para ejercitar dicho derecho, sino también cuál es el escenario que lo justifica y cuáles son sus últimas consecuencias, tanto para el socio como para la propia sociedad. Ello se hará, además, a la luz de un supuesto práctico, que permitirá tanto una mejor comprensión de los conceptos teóricos, analizándolos en la *praxis*, como un enriquecimiento del contenido del propio estudio, al incluir problemáticas en sus cuestiones que, pese a no pertenecer al ámbito societario *stricto sensu*, sí están ligadas estrechamente a éste.

A fin de conseguir dicho objetivo y facilitar la lectura y comprensión de los distintos conceptos que se abordan a lo largo de las páginas siguientes, el presente trabajo ha sido dividido en cinco partes, cada una de las cuales persigue un propósito concreto.

A saber, una primera parte que, a modo de introducción, aborda el derecho de separación desde un punto de vista general, estudiando tanto su fundamento, finalidad y

características, como los efectos que se derivan de su ejercicio. Una segunda parte dedicada, exclusivamente, a la causa de separación prevista en el art. 348 bis. Aquí se desarrollarán temas como los conflictos mayoría-minoría, el porqué de la incorporación del precepto y de su fracaso inicial, su actual redacción, los requisitos para su ejercicio y, por último, los efectos fundamentales derivados de su aplicación: la desvinculación del socio y el nacimiento de una deuda para la sociedad por el valor de su participación. Una tercera parte, en la que se abordará la problemática del fallecimiento de un socio y la transmisión de su participación a sus herederos, resaltando las dificultades que puede conllevar la organización de éstos en torno a la figura de una comunidad hereditaria que ostentará la condición de socia. Una cuarta parte, cuyo objetivo radicará, esencialmente, en mostrar al lector las etapas finales en el ejercicio del art. 348 bis: la valoración de las participaciones del socio saliente, el reembolso y la correspondiente operación de reducción o de compraventa de participaciones por parte de la sociedad. Y una quinta, y última parte, en la que se recogerán, de manera sintética y a modo de conclusiones, aquellos puntos clave de los apartados anteriores, a la vez que se ofrece una visión crítica de algunos de ellos.

## **PARTE PRIMERA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO. CONSIDERACIONES GENERALES**

### **1. EL MARCO CONCEPTUAL. FINALIDAD Y NATURALEZA DEL DERECHO DE SEPARACIÓN**

Con el objeto de facilitar al lector la comprensión de las cuestiones que se expondrán posteriormente en este trabajo, así como de las distintas soluciones que se ofrecerán a las cuestiones suscitadas en derredor del supuesto de hecho que nos ocupa, se torna necesario realizar una aproximación, siquiera sea de manera sintética, del instituto de la separación del socio en las sociedades mercantiles. En este sentido, se procederá, en primer lugar, a dar una definición del mismo para, a continuación, analizar la finalidad y fundamentos que explican su existencia dentro del panorama societario. Por último, se definirán aquellas características y efectos que del citado derecho se derivan.

El derecho de separación se presenta como una herramienta que facilita la resolución de determinados conflictos susceptibles de generarse, por el juego de mayorías y minorías, entre los partícipes de una sociedad. Así, éste ha de definirse como aquel derecho que permite al socio darse voluntariamente de baja de la sociedad cuando concorra alguna de las circunstancias previstas en la Ley o, tal y como se verá posteriormente, en los estatutos sociales<sup>1</sup>. Se trata, pues, de un derecho de aquél que, siendo partícipe del capital de una sociedad, decide desligarse de la misma, rompiendo el vínculo social que con ella le une.

De la anterior definición se extrae que, en la medida en que el ejercicio por parte del socio está sujeto a la verificación de una determinada causa, bien sea de las previstas por el legislador, ya de las establecidas por los propios socios fundadores en los

---

<sup>1</sup> ALFONSO SÁNCHEZ, R.: «Estatuto jurídico del socio: separación y exclusión»; en EMBID IRUJO, J. M., *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades y de la legislación complementaria*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2016, pp. 206 y 207.



estatutos sociales, nos encontramos ante un derecho no absoluto, característica que impide que el socio pueda instar la disolución del vínculo social en cualquier momento, de manera unilateral y voluntaria.

El hecho de que se haya sometido el ejercicio del derecho de separación al previo cumplimiento de alguna de las causas legales o estatutarias no es fruto de un movimiento caprichoso por parte del legislador, sino que persigue una concreta finalidad: la protección de la minoría frente a decisiones adoptadas por la mayoría, a la par que se vela por la indemnidad del patrimonio social. En este sentido, el derecho de separación en las sociedades de capital no se relaciona con la intensidad de la sujeción patrimonial o personal del socio, tal y como ocurre en las sociedades personalistas, sino con la protección de la minoría frente a la modificación sobrevinida del contrato pretendida por la mayoría y la correlativa alteración del escenario que se tuvo en cuenta al constituir la sociedad<sup>2</sup>. Ésta, y no otra, es la razón por la que tal facultad se ha reservado, única y exclusivamente, para aquellos casos en los que puede darse una situación en la que la mayoría imponga un acuerdo considerado demasiado gravoso para aquel socio titular de un paquete de participaciones minoritario.

Por otro lado, en la medida en que la salida del socio debe ir acompañada del reembolso del valor de sus acciones o participaciones, esta limitación al derecho de separación tiene como objetivo garantizar la integridad del patrimonio social<sup>3</sup>. En otras palabras, el legislador ha tratado de evitar que la decisión arbitraria de uno de los socios de desvincularse de la sociedad, pueda disminuir el patrimonio social haciendo imposible la ejecución de proyectos de inversión futuros o, incluso, poniendo en jaque la propia actividad de la empresa, al posicionar a la mercantil en causa de disolución o de concurso.

De acuerdo con lo expuesto en las líneas precedentes, la tutela del socio en las sociedades de responsabilidad limitada tiene su origen o fundamento en tres motivos concretos. El primero de los motivos se basa en la inexistencia de un mercado organizado y líquido donde el socio pueda transmitir fácilmente sus participaciones a fin de recuperar su inversión. Mientras, el segundo motivo radica en las restricciones legales que dificultan su transmisión. Por su parte, el tercer, y último motivo, se refiere a la posibilidad de introducir determinadas modificaciones estatutarias por parte de la mayoría<sup>4</sup>. Se trata, en última instancia, de evitar que el socio minoritario, a pesar de disentir del acuerdo adoptado por la mayoría, se vea obligado a continuar participando de las ganancias, pérdidas y riesgos de una sociedad que ha mutado profundamente respecto de su situación originaria.

De la conceptualización realizada en las líneas anteriores podemos extraer tres características esenciales de este derecho, permitiéndonos definir correctamente su esencia.

---

<sup>2</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I.: «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2013, núm. 41/2013, pp. 1-2.

<sup>3</sup> BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F.: «Acciones y participaciones sociales: derechos de los socios y documentación», *Manual de Derecho mercantil: Derecho de sociedades*, Ed. Tecnos, 2017, pp. 426-427.

<sup>4</sup> RETORTILLO ATIENZA, M. O.: «La posible enervación del derecho de separación», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007, núm. 28/2007, pp. 3-4.

En primer lugar, se trata de un derecho individual del socio, lo que conlleva que cualquier titular de una participación social, en las que se divide el capital social, pueda instar su ejercicio, sin necesidad de poseer un porcentaje mínimo. En segundo término, el derecho de separación ha sido definido, casi de manera unánime, como un derecho inderogable, imposibilitando de esta forma su supresión por voluntad de la mayoría. Dicha inderogabilidad encuentra su fundamento en la naturaleza de las normas de las que emana. Así, tratándose de normas que fueron introducidas por razones de orden público – para la protección del socio minoritario – éstas han de actuar como mínimos que no podrán ser sobrepasados por ningún acuerdo de la mayoría. Por último, si bien con ciertos matices, se ha definido la separación como un derecho renunciabile. En relación con este carácter del derecho de separación, al ser las normas que lo regulan de *ius cogens*, se ha considerado que el socio, si bien podría renunciar a dicho derecho en cada caso concreto – esto es, una vez que ese derecho se encuentre dentro de su dominio jurídico – no cabría tal renuncia en abstracto, como pudiera ser en la escritura fundacional o en una modificación estatutaria posterior<sup>5</sup>. En definitiva, cabría la renuncia *a posteriori*, o *in concreto*, pero no aquella realizada *a priori*, de manera preventiva y antes de producirse el supuesto de hecho que ampara el ejercicio del derecho que nos ocupa por el socio.

Expuestas la finalidad y los fundamentos que explican la integración de la separación como un derecho del socio, es necesario analizar cuáles son los efectos que se desprenden del ejercicio del mismo por parte del partícipe legitimado.

Pues bien, tal y como podrá prever el lector, el efecto fundamental que se deriva de su ejercicio no puede ser otro distinto que el de la ruptura del vínculo social que une al socio con la sociedad. Una vez se ha instado el ejercicio del derecho de separación, el partícipe separado pierde su condición de socio, pasando a tener la consideración de acreedor de la sociedad. Por otro lado, y en relación con esta nueva condición que adquiere el partícipe, aparece otro efecto correlativo: el nacimiento de un derecho de crédito a favor del socio separado por el valor de las participaciones sociales reembolsadas.

## **2. LAS CAUSAS DE SEPARACIÓN DEL SOCIO EN LAS SRL EN EL ORDENAMIENTO JURÍDICO ESPAÑOL**

Mientras que el objetivo del apartado precedente radicaba en dar al lector una visión genérica y sintética del derecho de separación, la finalidad de este apartado no es otra más que la de enunciar cuáles son aquellas causas que, de ser verificadas, permiten al socio instar la ejecución de su derecho de separación. De esta forma se pretende que, a pesar de que a lo largo del presente trabajo se centre la explicación en aquella causa introducida en el art. 348 bis LSC<sup>6</sup>, el lector pueda adquirir una visión general de todos aquellos supuestos de hecho que habilitan el instituto de la separación en las sociedades limitadas.

---

<sup>5</sup> BRENES CORTÉS, J.: «Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2012, núm. 8/2012, pp. 8-12.

<sup>6</sup> Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, *por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital*.

En este sentido, son dos los tipos de causas que pueden tener como consecuencia el ejercicio, por parte de un socio, de su derecho a disolver la relación que le une con la sociedad. Así, dependiendo de quién haya introducido la causa en el tablero societario, éstas podrán ser legales o estatutarias.

### ***2.1. Las causas legales***

Las causas legales son aquellas introducidas por el legislador bajo la consideración de que se trata de acuerdos que, de ser adoptados por la mayoría, modifican considerablemente la situación inicial acordada por los socios, siendo susceptibles de generar un perjuicio elevado al socio disidente, el cual se vería obligado a consentir las decisiones adoptadas en los mismos de manera indefinida.

Del análisis de las causas previstas a lo largo de la LSC, se infiere que el legislador ha tipificado, como tal, aquellos acuerdos que afectan a elementos esenciales de la sociedad, como podrían ser el objeto, la duración o la finalidad con la que ésta fue creada; o a aspectos diferenciadores y característicos de un determinado tipo social, como, por ejemplo, el régimen de transmisión de participaciones. Así, nos encontraremos con causas comunes a ambos tipos sociales – SA<sup>7</sup> y SRL<sup>8</sup> – y con causas específicas de uno u otro tipo social.

En lo que a las SRL se refiere, el legislador ha recogido la mayor parte de las causas en el art. 346 LSC, el cual, bajo el rótulo “*Causas legales de separación*”, recoge la facultad de instar el ejercicio del derecho de separación por aquel socio que hubiese votado en contra de cualquiera de los acuerdos siguientes:

- a) *Sustitución o modificación sustancial del objeto social.*
- b) *Prórroga de la sociedad.*
- c) *Reactivación de la sociedad.*
- d) *Creación, modificación o extinción anticipada de la obligación de realizar prestaciones accesorias.*
- e) *Transformación.*
- f) *Traslado de domicilio al extranjero.*

Las anteriores causas, de forma conjunta con la que conformará el objeto de este trabajo – esto es, la prevista en el art. 348 bis LSC para aquellos casos en los que haya una negativa continuada al reparto de dividendos por parte de la sociedad – se configuran como causas comunes a ambos tipos sociales; mientras que la Ley prevé otras causas de separación específicas de la sociedad limitada, como es el caso, en particular, de la “*modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales*” recogido en el art. 346.2 LSC<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Sociedades Anónimas.

<sup>8</sup> Sociedades de Responsabilidad Limitada.

<sup>9</sup> GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción de capital. Separación y exclusión de socios», en MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. *Lecciones de Derecho Mercantil*. Volumen I, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2017 (15ª edic.), pp. 556-559.

## **2.2. Las causas estatutarias**

La posibilidad de incluir determinadas causas de separación en los estatutos de la sociedad se abre a través de lo preceptuado en el art. 347 LSC. En este sentido, dicha norma prevé que:

*“1. Los estatutos podrán establecer otras causas de separación distintas a las previstas en la presente ley. En este caso determinarán el modo en que deberá acreditarse la existencia de la causa, la forma de ejercitar el derecho de separación y el plazo de su ejercicio.*

*2. Para la incorporación a los estatutos, la modificación o la supresión de estas causas de separación será necesario el consentimiento de todos los socios.”*

A la vista del contenido del precepto conviene señalar que, pese a utilizar el término “*otras*”, no cabe únicamente la inclusión de causas distintas a las recogidas en los preceptos referenciados anteriormente. Por el contrario, cabría la posibilidad de que los propios socios decidan modificar las causas legales establecidas por el legislador, si bien ello estaría condicionado por el carácter inderogable de dichas normas lo que, a efectos prácticos, supondrá que dicha modificación no pueda sino ampliar y otorgar un derecho mayor al socio. Así, toda limitación será, en todo caso, inadmisibles.

Por su parte, la propia norma, en su apartado segundo, establece el acuerdo que deberá alcanzarse por parte de los socios a fin de incorporar, modificar o suprimir alguna causa estatutaria: el acuerdo de todos los socios, la unanimidad. Este último aspecto atiende a una razón lógica, pues se trata de mantener una elemental garantía de cierre del sistema: serán todos los socios lo que discutirán sobre cuáles son o deberían ser, en adelante, las reglas del juego societario<sup>10</sup>.

## **PARTE SEGUNDA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN POR AUSENCIA DE DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS (ART. 348 BIS LSC)**

### **1. EL BIEN JURÍDICO PROTEGIDO POR EL ART. 348 BIS. EL DERECHO AL DIVIDENDO Y LOS CONFLICTOS DE INTERÉS INTERNOS**

#### ***1.1. El derecho a participar en las ganancias sociales y el derecho al dividendo***

Hablar de sociedades mercantiles exige tener en cuenta, desde un primer momento, que el derecho del socio a participar en las ganancias sociales se instaura como uno de los elementos esenciales del negocio fundacional<sup>11</sup>. En este sentido, ya el propio Código de Comercio de 1885, al definir el contrato de compañía, en su art. 116, incorporaba el ánimo de lucro como la razón por la que varios sujetos se organizaban poniendo en común sus recursos propios. De esta forma, el precepto disponía que:

---

<sup>10</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I.: «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, op. cit., pp. 14-15.

<sup>11</sup> ALCALÁ DÍAZ, M<sup>a</sup>. Á.: «El derecho al dividendo y sus institutos de protección», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2019, núm. 57/2019, pp. 3 y ss.

*“El contrato de compañía, por el cual dos o más personas se obligan a poner en fondo común bienes, industria o alguna de estas cosas, para obtener lucro, será mercantil, cualquiera que fuese su clase, siempre que se haya constituido con arreglo a las disposiciones de este Código”*

En esta misma línea se manifestó la posterior LSC reconociendo, dentro del elenco de derechos del socio de las sociedades de capital – art. 93.1 LSC –, el derecho básico del socio a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación de la sociedad.

Así, del sentido en que se ha venido manifestando la normativa, resulta patente que el hecho de actuar con ánimo de lucro, a fin de distribuirse las ganancias generadas por la sociedad, conforma la finalidad común perseguida por sus socios y, por ende, forman parte esencial de la causa del negocio societario. Sin embargo, a pesar de que ésta se trata de una cuestión indiscutida, es necesario señalar que dentro del ordenamiento jurídico español no se ha registrado hasta el momento norma alguna que contenga, de manera específica, el derecho de los socios a percibir periódicamente un dividendo mínimo con cargo al beneficio obtenido por la sociedad. De esta forma, nos encontramos con la paradoja de que, si bien el legislador ha querido conceder al socio un derecho a participar de las ganancias sociales, no ha extendido éste al derecho a obtener un dividendo periódico mínimo y concreto. A la vista del planteamiento anterior, se torna inevitable realizar una distinción entre ambos conceptos, pues siendo cierto que se encuentran estrechamente relacionados, sus consecuencias prácticas para el partícipe de una mercantil son diferentes.

En lo que respecta al derecho a participar en los beneficios o ganancias sociales, la doctrina ha venido definiendo éste como *“aquel derecho de naturaleza económica que se reconoce a todo socio a participar en los beneficios futuros de la sociedad”*<sup>12</sup>. Nos encontramos, pues, ante un derecho de carácter abstracto, el cual permite al socio apropiarse de los resultados económicamente favorables generados por la sociedad.

De esta manera, la materialización del citado derecho podría llegar de dos maneras diversas. Por un lado, cabe que la obtención del resultado se realice indirectamente, mediante la venta de la participación en la empresa, la cual, habiendo transcurrido un tiempo desde su constitución, se habría revalorizado a través de la incorporación de sus beneficios anuales al patrimonio neto generando un incremento de las reservas voluntarias. Por otro, cabría su percepción de manera directa, a través del reparto de dividendos, obteniendo cada partícipe una cantidad líquida en proporción a su cuota sobre el capital social.

Por su parte, el derecho al dividendo se define como el derecho que ostenta el socio a que el beneficio obtenido por la sociedad, tras darse cumplimiento a todas las limitaciones impuestas por los estatutos y por la legislación correspondiente, sea repartido en virtud de un acuerdo adoptado por la junta general ordinaria en aplicación

---

<sup>12</sup> BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F.: «Acciones y participaciones sociales: derechos de los socios y documentación», *op. cit.*, pp. 430-431.

del resultado del ejercicio<sup>13</sup>. Se trata, así, de un derecho concreto y temporal, relacionado con un ejercicio económico específico.

Ante la conceptualización de ambos derechos, y a la vista de la falta de previsión del legislador del derecho a un dividendo mínimo, podría llegar a considerarse, tal y como ha venido haciendo un sector de la doctrina<sup>14</sup>, que el derecho al dividendo se encuentra implícito en el derecho a la participación en las ganancias sociales recogido por el legislador en el art. 93.1 LSC. Así, quienes defienden esta tesis, consideran que el socio, por el mero hecho de ser partícipe de la sociedad, ostenta el derecho a que anualmente sean repartidos los beneficios netos obtenidos en el ejercicio. Del otro lado del espectro, en oposición a este sector doctrinal, se posicionan aquellos autores que consideran que la falta de previsión del legislador hace que sea imposible considerar que el derecho a un dividendo periódico tenga sujeción legal, infiriéndose, de ello, que la junta general será la competente, bajo su entera discrecionalidad, para decidir sobre el destino de los beneficios obtenidos en el ejercicio<sup>15</sup>.

A la vista de esta situación encontrada, la jurisprudencia ha venido a arrojar luz sobre la cuestión, decantándose por la interpretación expuesta por este segundo sector doctrinal, partidarios de la libertad de la junta general. En este sentido, el propio Tribunal Supremo<sup>16</sup> ha considerado que, más allá del derecho en abstracto al dividendo, contenido en el art. 93.1 LSC, no existe un derecho concreto legalmente reconocido, por lo que éste no se obtendrá sino hasta que la propia junta general decida distribuir todo o parte del resultado del ejercicio entre los socios.

Bajo las premisas previamente expuestas, se puede concluir que aquel sujeto titular de una determinada participación en el capital social tendrá un derecho abstracto a participar de los beneficios que ésta obtenga, sin que ello le habilite a reclamar un reparto periódico, cuestión que quedará sometida y condicionada, única y exclusivamente, a la decisión adoptada por la junta general a través del sistema de mayoría.

### ***1.2. Competencia de la junta general: ámbito de discrecionalidad en la aplicación del resultado***

Tal y como se ha reflejado previamente, será la junta general la que decida, en cada ejercicio económico, cuál será la aplicación del resultado del ejercicio – art. 160 apartado a) LSC –. Dentro de ese marco, dicho órgano podrá adoptar variadas decisiones que pasan, desde destinar la integridad del beneficio repartible a la constitución de reservas voluntarias a fin de autofinanciar el proyecto empresarial, hasta la distribución de la totalidad en forma de dividendos entre sus socios, pasando por combinaciones de ambas que permitan mantener el flujo de autofinanciación a la vez

---

<sup>13</sup> CAÑABATE POZO, R. y ROJO RAMÍREZ, A.A.: «¿De la tiranía del accionista de control a la del socio minoritario?» *Revista española de capital riesgo*, 2017, núm. 1/2017, pp. 5-18.

<sup>14</sup> DÍAZ ECHEGARAY, J.L.: *Los derechos mínimos del socio*, Ed. Experiencia, S.L., Barcelona, 2005, pp. 83-91.

<sup>15</sup> ILLESCAS ORTIZ, R.: *El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima*, Universidad de Sevilla, Sevilla, 1973, pp. 173 – 175.

<sup>16</sup> SSTs 788/1996, de 10 de octubre; 215/1997, de 19 de marzo; 60/2002, de 30 de enero y 873/2011, de 7 de diciembre de 2011.

que se satisface el interés de los socios, basado en la obtención de una rentabilidad de su inversión.

Sin embargo, a fin de comprender cuál es el marco de actuación de la junta general, es necesario resolver dos cuestiones relativas tanto al beneficio repartible como a la existencia de limitaciones a la hora de decidir sobre la aplicación del resultado.

En lo que al beneficio repartible se refiere, el marco normativo de referencia es el recogido en el art. 273.1 LSC, en el cual se establecen tres tipos de limitaciones. En primer lugar, deben haberse satisfecho las atenciones previstas en la ley – dotación a la reserva legal de un 10% del beneficio hasta que ésta alcance, al menos, el 20% del capital social – o en los estatutos. En segundo lugar, de existir pérdidas de ejercicios anteriores, deberá destinarse la parte correspondiente del beneficio a su compensación. En tercer, y último lugar, habrá de tenerse en cuenta que, a efectos de distribución de dividendos, solo podrá acordarse ésta si el patrimonio neto, previamente al reparto o como consecuencia del mismo, no es inferior al capital social.

Una vez determinado el beneficio que es susceptible de ser repartido, la junta general permanecerá vinculada a las posibles previsiones estatutarias, tanto en materia de retribución a los administradores mediante participación en los beneficios – art. 218 LSC –, como, en el caso de las sociedades anónimas, en materia de bonos al fundador – art. 27 LSC –. Así, la contravención de los límites anteriores se sancionará con la nulidad de los acuerdos que hayan sido adoptados, respondiendo los socios de la devolución de las cantidades percibidas<sup>17</sup>.

Habiéndose dado cumplimiento a todas las restricciones, tanto legales como estatutarias, la junta general será competente y libre para decidir, en función de aspectos como la necesidad de autofinanciación, la ejecución próxima de proyectos de inversión o la conveniencia de atraer la inversión de los socios mediante la rentabilización de sus aportaciones sociales, sobre el destino del beneficio obtenido en el ejercicio.

### ***1.3. Conflictos de interés entre socios minoritarios y mayoritarios***

La conjunción de ambos factores reflejados previamente, esto es, la inexistencia de un derecho a un dividendo mínimo, por un lado, y la competencia de la junta general para decidir sobre la aplicación del resultado, por otro, sirven de germen para la gestación de un conflicto habitual en sociedades cerradas: la expropiación al socio minoritario.

A fin de entender el origen y la trascendencia de dicha problemática, es necesario situar al lector en la pista de aquellas características básicas que definen a las sociedades cerradas. Así, ha de describirse la sociedad cerrada<sup>18</sup> como aquella – la gran mayor parte de las veces constituida bajo el tipo social de responsabilidad limitada – cuyo capital social se encuentra en manos de un número muy reducido de socios, unidos entre

---

<sup>17</sup> HERNANDO CEBRIÁ, L.: «Cuentas Anuales», en EMBID IRUJO, J. M.: *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades y de la legislación complementaria*, Ed. M. Pons, Madrid, 2016, pp. 357-359.

<sup>18</sup> ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «Los problemas contractuales en las sociedades cerradas», *InDret: Revista para el análisis del Derecho*, 2005, núm. 4/2005, pp. 6 y ss.

ellos por relaciones familiares o de amistad, los cuales participan activamente en la gestión social y que, en esencia, al tener gran parte de su patrimonio invertido en la sociedad, ésta se convierte en su principal fuente de rentas, ya sea vía dividendos o a través de una retribución por un cargo específico dentro de su organigrama. En adición a estas características propias de la sociedad hay que sumar el mercado cerrado en el que se enmarca, el cual dificulta, por no decir que plantea casi imposible, la venta de las participaciones sociales por parte del socio que desee abandonar la misma y recuperar su inversión.

El hecho de que este tipo de sociedades operen la mayor parte de las veces sin llegar a alcanzar la unanimidad en su toma de decisiones, unido al reducido número de socios, hacen que la toma de control por parte de un grupo mayoritario sea relativamente sencillo, extendiéndose éste de forma indefinida en el tiempo.

Ante este escenario, la creación del conflicto viene establecido por la propia legislación al disponer, tal y como se reflejó en el apartado anterior, la competencia de la junta general para la aprobación de la aplicación del resultado, pudiendo ésta optar libremente entre el reparto de dividendos o la reinversión del beneficio en la sociedad. En la medida en que la aprobación se hará bajo el régimen de mayoría, un escenario en el que impere el dominio de un grupo de control puede llevar a que éstos, de manera sistemática y reiterada, decidan la reinversión de los beneficios<sup>1920</sup> en perjuicio de los socios minoritarios que verían truncada, ejercicio tras ejercicio, la expectativa de obtener una rentabilidad económica de su inversión, dando lugar al fenómeno que se ha venido a denominar como “expropiación del minoritario”.

El fenómeno expropiatorio, a la vista de lo expuesto, podría no parecer tal, en la medida en que la decisión de reinversión afectaría por igual a todos los propietarios del capital, con independencia del porcentaje de participación de cada uno en la sociedad. De esta forma, tanto los socios mayoritarios como minoritarios se verían en la misma situación, al no llegar a obtener ninguno de ellos rentabilidad de sus aportaciones. Sin embargo, la realidad de las sociedades cerradas es otra muy distinta, en la que el abuso se ve completado a través de la percepción, por parte de la mayoría, de una retribución distinta al dividendo, como podría ser, por ejemplo, la retribución como miembro del consejo de administración o la celebración de contratos con la propia sociedad que le permitan recibir una contraprestación<sup>21</sup>.

Ante esta situación, el socio minoritario se ve inmerso en una situación que, hasta la incorporación del art. 348 bis al texto de la LSC, se antojaba difícil de remediar, al carecer de instrumentos de actuación suficientes como para proteger su interés y su inversión. Así, el socio que veía frustrado el reparto de un dividendo anual durante múltiples ejercicios tenía, prácticamente, solo dos vías de escape: o proceder a la venta de su participación a otro socio o, en caso de no querer abandonar la sociedad, ejercitar ante los tribunales la acción de impugnación del acuerdo de aplicación del resultado con

---

<sup>19</sup> LUCAS MARTÍN, L. P.: «Somera descripción de la lógica del art. 348 bis LSC», *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid*, 2013, núm. 77/2013, pp. 7 y ss.

<sup>20</sup> BERGES ANGÓS, I.: «El derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2014, núm. 891/2014, pp. 1-3.

<sup>21</sup> BRENES CORTÉS, J.: «Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC», *op. cit.*, pp. 10 y ss.



base en la prohibición de abuso del Derecho contenida en el art. 7.2 del CC. En esta situación, el ejercicio de cualquiera de las dos opciones conllevaba elevados inconvenientes para el socio.

En efecto, la venta de la participación suponía, en la gran mayoría de los casos, deshacerse de sus participaciones o acciones a un precio notablemente inferior al real puesto que, al no existir otro mercado alternativo en el que negociar, el socio se veía abocado a aceptar el precio fijado por el adquirente, el cual tomaba ventaja de la situación de asfixia del primero. Por su parte, el canalizar la cuestión a través de los Tribunales recurriendo a la vía de la impugnación del acuerdo, tampoco estaba exenta de aspectos negativos.

El primer escollo al que se enfrentaba el socio perjudicado por la conducta abusiva era, precisamente, al de la prueba del carácter abusivo de la misma. Y es que, los Tribunales han venido partiendo de la consideración de que la decisión de recalificación del beneficio hacia la sociedad goza de plena validez, obligando al socio que alegue dicha abusividad a probar que realmente el atesoramiento de los beneficios obtenidos en cada ejercicio se hace en perjuicio de la minoría.

De la revisión de la jurisprudencia se infiere que el optar por la vía judicial podría convertirse en una decisión con un final incierto. Así, mientras que sentencias como las del TS, 418/2005, de 26 de mayo y 873/2011, de 7 de diciembre, consideran que existe abuso en ambos supuestos de hecho<sup>22</sup> – sociedad que nunca había repartido dividendos entre sus socios, en el primer caso, y destino a reservas de un beneficio repartible de quince millones de euros, en el segundo – bajo la consideración de que:

*“Privar al socio minoritario sin causa acreditada alguna, de sus derechos a percibir los beneficios sociales obtenidos y proceder a su retención sistemática, 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 acuerdo de aplicación del resultado, pues todo ello significaría consagrar un imperio despótico de la mayoría”*

Otros pronunciamientos jurisprudenciales<sup>23</sup>, pese a encontrarse ante supuestos de hecho similares, en los que la negativa al reparto era de carácter sistemático y prolongada en el tiempo, fallaban desestimando la pretensión de impugnación, sobre la base de que la junta general, en la medida en que no opera limitación legal alguna en este sentido, es libre para decidir sobre la aplicación del resultado escogiendo la opción que, dado el escenario concreto en que se halle la sociedad, pueda resultar más ventajosa. Así, por ejemplo, la SAP de Murcia, 504/2012, de 12 de julio, ante una negativa al reparto del resultado positivo obtenido por la sociedad en el ejercicio 2009, considera que no existe abuso de Derecho en el sentido amparado por el art. 7.2 CC, en la medida en que hubo una aprobación por mayoría en la junta general, no quedando acreditada, en forma alguna, la sobredimensión de las reservas de la sociedad que justifique la abusividad de tal decisión.

---

<sup>22</sup> En el mismo sentido, STS de 15 de diciembre de 1993, SAP de Barcelona de 21 de enero de 2011 y SAP de Baleares de 22 de diciembre de 2010.

<sup>23</sup> Por ejemplo, SSTS de 30 de noviembre de 1979, de 10 de octubre de 1996 y de 19 de marzo de 1997.

El segundo escollo al que se enfrentaba el socio minoritario que ejercitaba la acción de impugnación, una vez obtenido el pronunciamiento favorable a sus pretensiones, radicaba en el carácter limitado de éste. Así, bajo la regla del “*business judgment rule*”, entendida como “*la presunción de que al tomar una decisión empresarial, los administradores actuaron con la suficiente información, de buena fe y considerando honestamente que la decisión tomada era beneficiosa para los intereses de la sociedad*”<sup>24</sup>, el juez podrá, únicamente, impugnar el acuerdo concreto en el que se aprobó la aplicación del resultado, sin poder llegar a imponer una determinada voluntad social obligando a realizar un determinado reparto<sup>25</sup>. La consecuencia básica de dicha regla supone que el socio entre en un bucle inviable a efectos prácticos, instando la tutela de los Tribunales cada vez que se vuelva a adoptar un acuerdo abusivo, esto es, de manera indefinida.

## **2. EL EJERCICIO, EN LA PRÁCTICA, DEL DERECHO DE SEPARACIÓN PREVISTO EN EL ACTUAL ART. 348 BIS LSC**

Tal y como se ha reflejado en los apartados anteriores, la existencia de un problema tan común en las sociedades españolas como es el de la expropiación a la minoría, carecía de instrumentos de reacción eficaces para el socio minoritario. Ante esta situación, ya la propia doctrina<sup>26</sup> reclamaba la existencia de un medio de tutela que realmente se adaptase a las características del problema, esto es, una solución contundente y definitiva, que no podía ser otra que la de permitir la salida del socio sin que éste se vea perjudicado económicamente.

Así, dando respuesta a este problema práctico real, con mejor o peor fortuna, el legislador español incorporó a la LSC, a través de la promulgación de la Ley 25/2011, de 1 de agosto, de reforma parcial de la Ley de Sociedades de Capital, el derecho de separación por ausencia de distribución de dividendos recogido en el actual 348 bis del citado texto legal. La inconveniencia de la redacción inicial del precepto, en relación con el pésimo momento económico en el que se aprueba – plena crisis financiera y económica – derivó en la suspensión de la aplicación del precepto hasta en dos ocasiones, permaneciendo inactivo entre el 2 de octubre de 2011 y el 31 de diciembre de 2016. Adicionalmente, poco tiempo después de entrar en vigor de nuevo, el 30 de diciembre de 2018 su redacción se vio modificada sustancialmente a través de la Ley 11/2018, *por la que se modifica el Código de Comercio, el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital y la Ley 22/2015, de 20 de julio, de Auditoría de Cuentas*, dando lugar a la redacción vigente del precepto.

El legislador alcanza así el objetivo de instaurar una herramienta jurídica que permita arbitrar una solución a los abusos de la mayoría sobre la minoría, los cuales

---

<sup>24</sup> Definición aceptada e incorporada por la Real Academia de la Lengua Española al *Diccionario del español jurídico*.

<sup>25</sup> SERRANO CAÑAS, J.M.: «La incorporación de la business judgment rule al derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital», *La LEY Mercantil. Sección Sociedades*, 2014, núm. 6, pp. 30 – 44.

<sup>26</sup> GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «La configuración estatutaria del derecho de separación por insuficiente reparto de dividendos», en *Revista de Derecho de Sociedades*, 2019, núm. 56/2019, pp. 2-5.

impedían el reparto de dividendos sin justificación alguna provocando, en ocasiones, una salida forzosa del socio minoritario<sup>27</sup>.

## **2.1. Elementos previos al ejercicio: cumplimiento del supuesto de hecho y de los requisitos formales**

### **2.1.1. El supuesto de hecho: los requisitos actuales**

La actual redacción del art. 348 bis LSC ofrece la posibilidad de ejercitar el derecho de separación en aquellos casos en los que la sociedad incurra en una reinversión de los beneficios obtenidos en el ejercicio de manera sistemática. En este sentido, la propia norma establece los requisitos objetivos que han de ser cumplidos o verificados, relativos al número de ejercicios, al dividendo mínimo que debería haberse repartido por la junta, así como al plazo y a la forma de ejercicio.

Así, son cinco los requisitos contenidos en la norma, algunos de ellos modificados profundamente a partir de su redacción originaria dando solución a diversas dudas interpretativas. Los requisitos en cuestión se resumen en:

*1º - Que hayan transcurrido cinco ejercicios desde que la sociedad fue inscrita en el Registro Mercantil correspondiente.* La modificación operada sobre el texto original, haciendo referencia ahora al “transcurso” de los cinco ejercicios, despeja las dudas que se habían suscitado respecto a las cuentas de qué ejercicio se podría ejercitar el derecho de separación. Con la nueva redacción queda patente el hecho de que el derecho podrá ejercitarse, por primera vez, en la Junta celebrada en el sexto ejercicio<sup>28</sup>.

*2º - Que la junta general haya acordado el reparto de, al menos, el 25% de los beneficios legalmente distribuibles.* Se rebaja con la reforma el porcentaje mínimo a repartir, pasando de un 30% a un 25%, de tal forma que la presión sobre la capacidad de autofinanciación de las sociedades se alivie en cierta medida. Asimismo, con la nueva redacción se dio solución al que, tal vez, haya sido uno de los puntos más sujetos a conflicto e interpretación por los tribunales: “*los beneficios propios de la explotación*”. Dicho concepto ha sido sustituido por el de “*beneficios legalmente distribuibles*”, de tal forma que quedan incluidos en él, tanto los beneficios ordinarios, como los extraordinarios<sup>29</sup>.

*3º - Que la disconformidad del socio ante la insuficiencia del dividendo repartido haya sido reflejada en el acta de la junta.* La nueva redacción hace que la posición del socio ante la disconformidad del no reparto se haya endurecido. De esta forma, si antes solamente se exigía que éste hubiese votado a favor del reparto (o, a *contrario sensu*, en

---

<sup>27</sup> LUCEÑO OLIVA, J.L.: «Derecho de separación y distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2011, núm. 826/2011, pp. 1 y ss.

<sup>28</sup> PEMÁN LAHUERTA, C.: «Principales novedades en la nueva redacción del art. 348 bis LSC» [online], *Blog jurídico: Legal Today*, 8 de febrero de 2019. [Consulta realizada el 20 de noviembre de 2019]. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/societario/principales-novedades-en-la-nueva-redaccion-del-articulo-348-bis>.

<sup>29</sup> CZAJKA, A.: «Sobre la reforma del derecho de separación por falta de distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2019, núm. 948/2019, pp. 1 y 2.

contra de la no distribución), es necesario ahora que el desacuerdo del partícipe en cuestión quede reflejada en el acta de la Junta.

4º - *Que la media de los dividendos repartidos durante los últimos cinco ejercicios no superen el 25%*. La inclusión de este requisito permite que la sociedad pueda realizar un reparto inferior si ha ido repartiendo en los ejercicios previos cantidades suficientes – más del 25% de los beneficios –, a fin de hacer posible la ejecución de determinadas políticas de inversión y financiación.

5º - *Que, durante los tres ejercicios inmediatamente anteriores al ejercicio en el que se pretende el reparto, la sociedad haya obtenido resultados positivos*.

Asimismo, la reforma operada en 2018 ha incorporado otras previsiones, como el carácter dispositivo de la norma, permitiendo la supresión del régimen en virtud de acuerdo adoptado por unanimidad; así como la posibilidad de dejar dicho régimen operativo para aquel socio que, en dicho momento, se muestre disconforme.

Por último, cabe señalar que, del régimen previsto en el art. 348 bis LSC, se ha excluido a determinado tipo de sociedades o a sociedades incursas en una concreta situación. Así, no será aplicable a sociedades cotizadas, Sociedades Anónimas Deportivas, sociedades en concurso de acreedores, sociedades que se encuentren en vías de negociación para la suscripción de un acuerdo de refinanciación, propuestas anticipadas de convenio o un acuerdo extrajudicial de pagos, así como para aquellas sociedades que ya hubiesen suscrito un acuerdo de refinanciación de carácter irrevocable conforme a la legislación aplicable.

### **2.1.2. La legitimación activa**

En lo que a la legitimación activa se refiere, el art. 348 bis LSC hace referencia expresa al “*socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos*”. De esta forma, nos encontramos ante la necesidad de cumplir una condición, de forma previa, a fin de llevar a cabo el ejercicio del derecho de separación con éxito: el socio deberá dejar constancia en el acta de la correspondiente junta de que, o bien está en desacuerdo con la cantidad repartida en forma de dividendo por ser éste insuficiente o de que, en aquellos casos en los que no se haya acordado siquiera reparto alguno, manifiesta su oposición a destinar la integridad del beneficio al incremento de reservas voluntarias.

Por su parte, el derecho recogido en el art. 348 bis no se trata de un derecho de minoría cualificada<sup>30</sup> entendiendo, como tal, aquellos derechos del socio cuyo ejercicio se encuentra condicionado a la titularidad de una proporción mínima del capital social<sup>31</sup>. Por el contrario, el derecho que brinda el citado precepto puede ser ejercitado por cualquier socio, independientemente del porcentaje de participación que ostente. En adición a lo anterior, y a diferencia del resto de casos de separación previstos en la

---

<sup>30</sup> GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «La configuración estatutaria del derecho de separación por insuficiente reparto de dividendos», *op. cit.*, pp. 7 – 8.

<sup>31</sup> ALBA FERNÁNDEZ, M.: «Los derechos de la minoría cualificada en las sociedades de capital bajo el anteproyecto de ley de código mercantil», *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe, 2015, pp. 521-539.

norma, la separación por ausencia de reparto de dividendos no puede ser ejercitada “*por los socios que no asistieron a la Junta General que adoptó el acuerdo en cuestión, los socios morosos en el pago de los desembolsos pendientes, los socios que se abstuvieron en la votación, los socios que votaron en blanco y los titulares de participaciones sociales o acciones sin voto*”<sup>32</sup>.

Asimismo, el precepto legal tampoco exige la tenencia de las participaciones durante un tiempo determinado, de tal manera que aquel socio que acabe de ingresar en la sociedad, ya sea por una transmisión *inter vivos* o *mortis causa* de las participaciones sociales, podría ejercitar el citado derecho sin necesidad de que concurra plazo alguno de permanencia en el capital social que haya discurrido con anterioridad a la celebración de la junta general.

En relación con esta última cuestión, la doctrina se ha venido preguntando acerca de la posibilidad de ejercitar el derecho previsto en el art. 348 bis LSC en aquellos casos en los que el socio adquiere dicha condición con posterioridad a la adopción del acuerdo. Pues bien, en estos casos, algunos autores consideran que no debe plantearse obstáculo alguno a que el socio que se vea incurso en esta situación pueda ejercitar el derecho válidamente, si bien con el cumplimiento de una única exigencia: que el participe de quien hubiesen adquirido las participaciones estuviese, a su vez, legitimado para separarse<sup>33</sup>.

### **2.1.3. El plazo**

Con el objetivo de que el participe que pretenda separarse de la sociedad no pueda ejercitar tal derecho *sine die*, el legislador ha impuesto un plazo concreto: “*un mes a contar desde la fecha en que se hubiese celebrado la junta general ordinaria de socios*”.

A la vista de la redacción del precepto, nos encontramos ante un plazo que supone una especialidad respecto del previsto para el resto de causas de separación, las cuales habrán de ejercitarse también en el plazo de un mes, pero esta vez a contar desde la publicación del acuerdo o desde la recepción de la comunicación. La razón de que el legislador haya optado por modificar aquí el hito determinante para el inicio del cómputo del plazo deriva de la necesidad, dada la no legitimación de los socios ausentes o sin voto, de que el socio que pretende el ejercicio esté presente en la junta general, siendo conocedor, por lo tanto, del acuerdo adoptado.

Por último, cabe señalar que el plazo fijado ha de ser considerado un plazo de caducidad que opera en beneficio de la sociedad y de los acreedores sociales. Y es que, tanto para la propia mercantil, como para sus acreedores, el ejercicio del derecho supone la salida de recursos financieros de la empresa, perjudicando la capacidad de autofinanciación de la primera, y disminuyendo las garantías de esta última, al romperse la integridad del patrimonio.<sup>34</sup>

---

<sup>32</sup> SSJM de Barcelona núms. 374/2013, de 21 de junio de 2013 y 77/2018, de 1 de marzo de 2018.

<sup>33</sup> P.ej. GARCÍA SANZ, A.: «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2012, núm. 38/2012, p. 14.

<sup>34</sup> RDGRN de 25 de octubre de 2003.

#### **2.1.4. La forma para su ejercicio: la comunicación a la sociedad por parte del socio**

Tal y como prevé el art. 348 LSC, el ejercicio del derecho de separación deberá hacerse mediante comunicación por escrito a la sociedad. En este sentido, la norma no impone mayores exigencias, por lo que cualquier método gozaría de validez. No obstante lo anterior, la práctica en las sociedades cerradas y la posible existencia de eventuales desencuentros entre el socio que pretende la separación y el resto de socios, hacen que el método a elegir para realizar dicha comunicación sí goce de cierta relevancia.

De esta forma, lo aconsejable es que se recurra a algún medio que deje constancia, de una forma fidedigna, tanto del contenido de la comunicación realizada, como de la fecha y del destinatario. Así, tanto comunicaciones realizadas a través de conducto notarial, como vía burofax, se instauran como los medios más idóneos, en la práctica, a fin de poder constituir una prueba suficiente en cualquier conflicto posterior.

Más allá de la forma, que ha de ser escrita, la norma no se pronuncia sobre el carácter de dicha comunicación, aspecto que ha sido tratado tanto por la jurisprudencia, como por la propia doctrina administrativa y científica. Así, ha de tenerse en cuenta que la comunicación emanada del socio está dotada de dos notas esenciales: su unilateralidad y el carácter recepticio. La conjunción de estas características hacen que la misma no requiera de aceptación por la sociedad y que despliegue los efectos propios de la separación desde el momento en que es puesta en conocimiento de ésta<sup>35</sup>.

Ambas características han sido confirmadas por la Dirección General de los Registros y del Notariado, cuando en su Resolución de fecha 10 de mayo de 2019<sup>36</sup> señaló que:

*“c) El ejercicio del derecho debe hacerse dentro del plazo legalmente previsto e implica una declaración recepticia que debe hacerse llegar a la sociedad. d) El ejercicio del derecho no requiere la aceptación de la sociedad quien, una vez ejercitado, no puede dejarlo sin efecto”.*

En ese mismo sentido se ha expresado la STS 32/2006, de 23 de enero de 2006, al disponer que:

*“El derecho de separación, pues, implica una declaración recepticia, que en el caso se ha producido, según queda probado y reconocido”.*

De esta forma, el hecho de que un partícipe de la sociedad comunique tempestivamente a ésta su intención de ejercitar el derecho de separación estará sujeto, única y exclusivamente, al control, por parte de la entidad, de los requisitos expuestos en los apartados anteriores. Así, de cumplirse éstos correctamente, el socio habrá ejercitado correctamente su derecho y la sociedad devendrá obligada a la realización de ciertos actos, a los que no cabe oposición o negativa. Concretamente, tal y como ha reseñado el Tribunal Supremo en la mentada resolución:

<sup>35</sup> BRENES CORTÉS, J.: «¿En qué momento se consolida el derecho de separación del socio en una SRL?», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2006, núm. 715/2006, pp. 5 y ss.

<sup>36</sup> Así como en otras de 17 de diciembre de 2018, 20 de septiembre de 2017, 25 de julio de 2014 o 20 de enero de 2011.

*“Los actos a realizar por la sociedad son actos debidos, y no condiciones potestativas. La sociedad ha de publicar, ha de informar para obtener la fijación del valor, si no llega a un acuerdo sobre valoración, en base a un comportamiento que se ha de llevar a efecto en buena fe, ha de pagar al auditor y, dentro de los dos meses siguientes a la recepción del informe de valoración, ha de reembolsar el valor de las participaciones o lo ha de consignar y, finalmente, los administradores han de otorgar la escritura de reducción de capital, incluso cuando la sociedad quede por debajo del mínimo legal”*

## **2.2. Elementos posteriores al ejercicio: la efectividad de la separación y la pérdida de la condición de socio**

Revisados los distintos requisitos que ha de reunir el acuerdo, así como los aspectos formales que deberá de verificar el socio, a fin de ejercitar el derecho de separación de forma exitosa y tempestiva, se manifiesta necesario determinar cuándo se producen los efectos de la separación. Y es que, en la medida en que desde que el socio ejercita su derecho, hasta que realmente se produce el desembolso por parte de la sociedad del valor de su participación, transcurre un lapso temporal más o menos prolongado, conviene detenerse a identificar cuál será la condición del socio durante dicho período, así como los derechos que le asisten y las obligaciones de las que aún es responsable.

### **2.2.1. El momento temporal en el que se considera separado el socio**

A lo largo de los apartados anteriores se ha puesto de manifiesto que la consecuencia básica del ejercicio del derecho de separación estriba, esencialmente, en la ruptura del vínculo social que une al socio con la sociedad. En este sentido, dicha disolución genera una serie de efectos relevantes, tanto para el socio que ejercita el derecho de separación, como para la sociedad. Así, la pérdida de la condición de socio, con la consiguiente imposibilidad de ejercitar sus derechos políticos y económicos, unido al nacimiento de un derecho de crédito a su favor por el valor de su participación, se erigen como las máximas expresiones del derecho de separación ejercitado.

Dada la entidad de los efectos, resulta de vital importancia determinar qué hito es el determinante de la ruptura del vínculo social. En conexión con este tema, y en la medida en que el legislador ha guardado silencio sobre dicho aspecto, han ido surgiendo diversas tesis defendidas por distintos sectores doctrinales, cuyas consecuencias a nivel práctico son radicalmente diferentes.

A saber, la primera de estas tesis es aquella que parte de la consideración de que es la propia comunicación a la sociedad la que, por contener la declaración de la voluntad del socio de separarse, produce los efectos que son propios de dicha institución. Esta tesis ha sido defendida por algunos autores, que consideran a esta comunicación del socio como el punto de ruptura de la *affectio societatis* y, por lo tanto, el fin del vínculo social<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> FARRANDO MIGUEL, I.: «El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada», Civitas, Madrid, 1998, pp. 158-159. / Además, MUÑOZ PAREDES, A.: «¿Cuándo dejo de ser socio si me separo? » [online], *Blog jurídico: Legal Today*, 14 de marzo de 2018 [Consulta realizada el 22 de noviembre de 2018]. Disponible en:

La segunda tesis, de carácter similar a la anterior, defiende que la ruptura del vínculo social vendría dada, en este caso no por la mera comunicación, sino por la recepción de la misma por parte de la sociedad, basándose en el carácter recepticio de ésta.

Por último, la tercera tesis, más lógica desde un punto de vista práctico, es aquella que propugna que la ruptura del vínculo social no se producirá sino hasta que se hayan reembolsado al socio separado el valor total de sus participaciones. Así, los autores<sup>38</sup> que defienden esta tesis, mantienen que la comunicación no puede ser considerada como un hito capaz de quebrar, por sí sola, el *status socii*. Sí es cierto que ésta dará inicio a un proceso de desintegración de la relación del socio con la sociedad, el cual terminará con el efectivo reembolso, así como con la pertinente reducción de capital, pero no puede ser el elemento determinante de la ruptura del vínculo social.

En este sentido, a la vista de los argumentos esgrimidos, debe defenderse esta última tesis por dos razones básicas. En primer lugar, el hecho de que sea el reembolso el punto concluyente para la ruptura del vínculo social, y no la comunicación, permite que el socio que ha manifestado su voluntad pueda revocar la misma, evitando así su salida y, consecuentemente, la fuga de recursos de la sociedad. En segundo lugar, el propio hecho de que el proceso de salida del socio conlleve un determinado plazo temporal supone que, de romperse el vínculo social con la comunicación, el socio permanecería en un limbo jurídico, en el que, si bien no podría participar de la vida social por no gozar ya de derechos políticos o económicos, sí se podría ver afectado por las decisiones adoptadas por la sociedad – por ejemplo, a través de la erosión del valor de la sociedad que provocaría la inevitable disminución del valor de su participación –.

### **2.2.2. El “*status quo*” del socio que ha ejercitado el derecho de separación.**

A la vista de las tesis planteadas en el apartado precedente, el *status quo* del socio durante el período de separación se verá afectado o determinado por aquel momento que consideremos generador de la pérdida de la condición de socio. Así, cada teoría situará al socio en una determinada categoría jurídica.

De optar por cualquiera de las dos primeras líneas argumentales, aquellas que establecen la comunicación, o la recepción de la misma, como momento determinante de la disolución del vínculo social, el partícipe perdería en dicho momento la condición de socio, disolviéndose el contrato social y pasando a ocupar la posición de un tercero acreedor ajeno a la sociedad. Así, en contraprestación a la pérdida de aquellos derechos que venía disfrutando hasta el momento – como ocurriría con el derecho a ser convocado a las juntas generales – el socio separado pasaría a ostentar un mero derecho de crédito por el valor razonable de las participaciones sociales de las que era titular.

---

<http://www.legaltoday.com/blogs/sociedades/blog-affectio-societatis/cuando-dejo-de-ser-socio-si-me-separo>

<sup>38</sup> BRENES CORTÉS, J.: «¿En qué momento se consolida el derecho de separación del socio en una SRL?» *op.cit.*, p. 6 / RETORTILLO ATIENZA, M. O.: «La posible enervación del derecho de separación» *op. cit.*, p. 8.



Por el contrario, la tercera tesis, más respetuosa con la práctica de las sociedades, mantendría al socio en su posición original hasta que éste viese realmente recuperada su inversión a través de la devolución del valor de su participación. Este escenario permitiría al socio seguir siendo partícipe de todas las decisiones que afectasen a la sociedad, viéndose asimismo beneficiado económicamente por los posibles dividendos que se repartiesen en ese plazo y continuando sujeto a las obligaciones y responsabilidades asociadas a tal condición.

En este sentido se ha manifestado la SAP Cádiz 194/2015, de 16 de abril, en la que, tras compartir esta última tesis señaló, respecto de los derechos del socio que:

*“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 periodo que media entre la declaración de separación y la percepción del reembolso del valor de sus participaciones hasta que 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 (derechos 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”.*

Concluimos, pues, que la respuesta que se reputa más adecuada es aquella que difiere el momento de disolución del *status socii* al momento en el que el socio haya recibido el reembolso de su participación, siendo la comunicación a la sociedad una mera declaración de una voluntad que, si bien inicia un período de declive de la relación socio – sociedad, no puede suponer, en forma alguna, y por sí misma, la pérdida de la condición de socio del partícipe separado. De esta manera, el socio mantendría la plena vigencia de todos aquellos derechos y facultades que le son propias, pudiendo ser plenamente partícipe de la vida social, tanto política como económicamente.

### **2.2.3. La posibilidad de enervación por parte de la sociedad**

La permanencia del partícipe en su condición de socio durante el período de pendencia que media entre la manifestación de su voluntad y el efectivo reembolso conlleva, inevitablemente, la necesidad de resolver otra cuestión adicional: ¿podría la sociedad, a través de la revocación del acuerdo adoptado, enervar la eficacia del derecho de separación válidamente ejercitado en un principio? No se trata de un tema baladí, puesto que, de ser así, el socio, que ya se habría conformado una expectativa de salida de la sociedad, podría ver truncada la misma viéndose abocado, en consecuencia, a permanecer en ella de manera indefinida.

En este sentido, conviene realizar un pequeño análisis de las líneas esbozadas por la STS 72/2006, de 23 de enero de 2006, así como repasar cuáles han sido las posiciones adoptadas por la doctrina respecto de dicho pronunciamiento judicial.

A efectos de centrar el planteamiento de este apartado, son dos las cuestiones de interés a resolver. Por un lado, examinar si es posible la revocación del acuerdo. Por otro, determinar cuál es el efecto de dicha revocación sobre el socio que ya ha ejercitado el derecho.

En lo que a la primera de las cuestiones se refiere, a lo largo del asunto del que trae causa el pronunciamiento judicial, fue discutida la posibilidad que tiene la sociedad de revocar el acuerdo que previamente había adoptado dotándolo, por tanto, de fuerza ejecutiva. En este sentido, el Alto Tribunal, en consonancia con la teoría de que la comunicación no produce la extinción de la condición de socio, se mostró favorable a la tesis de que nada obsta a que la sociedad pueda “*rectificar, desistir, arrepentirse o renunciar*” del acuerdo adoptado.

En este mismo sentido se han pronunciado algunos autores, al señalar que tal revocación no sólo es posible, sino también lógica y útil, tanto para la mayoría como para la minoría. Y es que, la posibilidad de revocar el acuerdo permite que la mayoría evite el detrimento patrimonial que se generaría por la salida del socio. Mientras que, para la minoría, dicha posibilidad funciona como herramienta de democracia societaria, de forma tal que, ante un acuerdo contrario a sus intereses, la sociedad se vería obligada a volver sobre el acuerdo adoptado<sup>39</sup>.

Asimismo, se ha esgrimido como motivo adicional, en pro de la posibilidad de revocación, el hecho de que el Ordenamiento jurídico español únicamente prevé la existencia de causas legales o estatutarias que habiliten el ejercicio de la separación. Dicha causa operaría así como *conditio iuris*, de forma tal que, de desaparecer sobrevenidamente a través de la revocación, se estaría validando la separación sin causa; o, visto de otra forma, la separación voluntaria<sup>40</sup>.

En contra de esta tesis se ha situado otro sector doctrinal, el cual considera que la revocación no es posible, bajo la consideración de que, una vez ejercitado el derecho de separación, el socio adquiere un derecho a la disolución parcial de la sociedad y a que se liquide la parte correspondiente del patrimonio de ésta. Así, se ha señalado que la posición adoptada por el Tribunal Supremo y por un amplio sector de la doctrina supone que la junta general pueda actuar en base a un método de prueba – error, “*ensayando, a través del amago de acuerdos, la aceptación que tiene su política*”<sup>41</sup>.

En lo que al efecto que la revocación ha de tener sobre el socio que ha ejercitado válidamente el derecho de separación se refiere, ha de estarse a lo expuesto por el Tribunal Supremo en el Fundamento Jurídico Tercero (apartado 2º) de la Sentencia ya referida. Y es que, si bien el TS admite la revocación en el sentido anteriormente manifestado, sujeta ésta a una condición básica: que no se haga en perjuicio de aquel socio que ya hubiese ejercitado correctamente el derecho, a excepción de que hubiesen recabado su conformidad.

El argumento decisivo que ha servido de base a nuestro Alto Tribunal para llegar a tal conclusión no es otro que la aplicación de la norma contenida en el art. 6.2 CC, extrayéndose así que “*el desistimiento, como acto abdicativo unilateral no puede perjudicar a quien ha adquirido ya un derecho por razón de un acto anterior del renunciante*”. En este sentido, el TS concluye que la revocación, si bien posible, tendrá

---

<sup>39</sup> BRENES CORTÉS, J.: «¿En qué momento se consolida el derecho de separación del socio en una SRL?», *op. cit.*, p. 7.

<sup>40</sup> RETORTILLO ATIENZA, M. O.: «La posible enervación del derecho de separación», *op. cit.*, p. 9.

<sup>41</sup> GARCÍA SANZ, A.: «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *op.cit.*, pp. 16 y ss.

únicamente efectos *ex nunc*, manteniendo indemnes las pretensiones de quien ejercitó su derecho válidamente con anterioridad.

### **3. LA EFECTIVIDAD DE LA SEPARACIÓN DEL SOCIO**

#### ***3.1. Respuesta al caso: (I) Consecuencias de los acuerdos y de la posición adoptada por la cliente***

Determinar las consecuencias que se derivan del acuerdo adoptado por la Junta General Ordinaria de la sociedad, así como de la posición que Dña. Patricia adoptó frente al mismo, supone, implícitamente, llevar a cabo un estudio del cumplimiento de las previsiones legales, tanto de la actuación de la sociedad, como del propio comportamiento de la partícipe. En este sentido, se analizará, en primer lugar, si el acuerdo adoptado por la sociedad en fecha 28 de junio de 2019 cumple con la normativa o si, por el contrario, es susceptible de habilitar el derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC. En segundo lugar, se determinará si, acorde al resultado del acuerdo, la postura adoptada por Dña. Patricia fue la correcta a fin de alcanzar su propósito.

En lo que al acuerdo se refiere, nos encontramos con una decisión de la Junta General Ordinaria, en la que, además de la aprobación de las cuentas relativas al ejercicio 2018, se propone una aplicación del resultado financieramente conservadora, reteniendo la totalidad del beneficio en la sociedad.

Ante la existencia de dicho beneficio, deberíamos preguntarnos si éste cumple con la primera condición del art. 348 bis: que el beneficio objeto de aplicación sea distribuible. En este sentido, a lo largo del propio supuesto se hace referencia a la concurrencia de los requisitos legales para la distribución de dividendos, por lo que, estando las atenciones legales y estatutarias cubiertas, el beneficio tendría la consideración de distribuible.

Por su parte, la sociedad TORRES, S.L. fue constituida en fecha 3 de diciembre de 1994, por lo que el requisito de antigüedad exigido por el citado precepto de la LSC se cumple: han transcurrido más de 5 ejercicios desde que la mercantil fue inscrita en el Registro Mercantil.

En lo que al resto de exigencias se refiere, la situación económica de la empresa durante los últimos tres ejercicios ha sido positiva, obteniendo beneficios en cada uno de ellos. Sin embargo, a pesar de los resultados positivos obtenidos, la sociedad, aplicando un criterio basado en la prudencia, ha decidido canalizar dicho beneficio hacia la autofinanciación, destinando la integridad de lo obtenido en el ejercicio a aumentar las reservas voluntarias. De esta forma, en los últimos siete ejercicios ninguno de los partícipes ha cobrado dividendos.

Del examen de los anteriores requisitos se deriva que la sociedad ha caído dentro del supuesto contemplado por el art. 348 bis: sociedad familiar de tipo cerrado, en la que la existencia de socios mayoritarios ha supuesto que, pese al buen ritmo de la compañía en el desempeño de su actividad, obteniendo resultados positivos ejercicio tras ejercicio, éstos se hayan reinvertido íntegramente en la mercantil, incrementando su patrimonio y dejando a los socios sin obtener una rentabilidad directa de su inversión.

Ante esta situación, se manifiesta necesario determinar cuál es el efecto y la función del art. 348 bis respecto del acuerdo adoptado por mayoría de la Junta General Ordinaria de la sociedad TORRES, S.L. ¿Ha de estar el acuerdo limitado por el dividendo mínimo recogido por el citado precepto? ¿Supone su contravención una nulidad del acuerdo en cuestión? O, por el contrario, ¿mantiene entera validez vinculando plenamente a la sociedad?

Pues bien, a la vista de las precisiones realizadas en los apartados previos, y a nuestro parecer, ha de entenderse que el art. 348 bis LSC, si bien establece un dividendo mínimo a satisfacer dentro de un plazo temporal determinado y bajo el cumplimiento de unas condiciones concretas, en ningún momento establece una sanción de nulidad de aquel acuerdo que lo contravenga. Se trata, así, de una norma orientadora de la voluntad social, pero que no impone la decisión concreta que, tal y como se ha expuesto previamente, estará sujeta a la regla del “*business judgement rule*”. En este sentido, la norma ha de ser conceptuada como una vía de escape para aquellos socios que disientan de la opción elegida por la sociedad, lo que inevitablemente incentivará también la conducta de ésta en el sentido de repartir dividendos y evitar la fuga de parte del capital social; y no como una norma que imperativamente obligue al reparto de un dividendo mínimo del 25%.

Así, deberán diferenciarse dos situaciones: por un lado, la de la sociedad, que se verá plenamente vinculada por el acuerdo adoptado, teniendo éste carácter ejecutivo; y, por otro lado, la situación del socio en oposición, que podrá hacer uso de la norma prevista en el art. 348 bis LSC a fin de abandonar una sociedad que no satisface sus intereses personales.

En conexión con este último punto, y tras el análisis de la legitimación activa de Dña. Patricia a fin de instar el ejercicio de su derecho de separación, se concluye que la partícipe carecería de la misma. Y es que, tal y como ya se ha señalado, si bien la norma sólo está activa para aquellos socios que concurrieran a la Junta, aspecto que cumple la partícipe que aquí nos ocupa, el propio precepto postula otra exigencia: que dicho socio haya hecho constar su desacuerdo en el acta de la Junta General. En este caso concreto, no sólo no se ha dejado constancia de su disconformidad en el acta de la reunión sino que, por el contrario, se ha votado a favor de los acuerdos adoptados, lo que parece ser obstáculo insalvable a que posteriormente se ponga en ejercicio la facultad del art. 348 bis LSC.

Podemos concluir de esta forma que, pese la existencia de un acuerdo de la Junta teóricamente idóneo para ejercitar el derecho contenido en el art. 348 bis LSC, nos encontramos con un obstáculo insalvable relacionado con la falta de legitimación activa impidiendo, en la práctica, su efectivo ejercicio.

### ***3.2. Respuesta al caso: (II) Efectos del derecho de separación inicialmente comunicado a la sociedad***

En lo que a la comunicación realizada por Dña. Patricia a la sociedad se refiere, sería necesario determinar si la misma cumple con los elementos formales postulados en la norma, así como los efectos que de ella se desprenden.

En este sentido, respecto de los aspectos formales, tal y como ya se ha revisado en apartados precedentes, la norma únicamente recoge una exigencia en materia de plazo y otra en materia de forma: que la comunicación se realice en el plazo de un mes desde la celebración de la Junta y que ésta sea remitida por escrito a la sociedad. Así, de los datos aportados por el supuesto de hecho se deriva que la misma fue realizada cumpliendo con dichos requisitos, puesto que se remitió la pertinente comunicación al órgano de administración de la sociedad el día 20 de julio de 2019, sin llegar a agotar el plazo que se extendería hasta el día 28 de julio de 2019.

En la medida en que se ha dado cumplimiento a los requisitos impuestos por la norma, dicha comunicación sería susceptible de producir aquellos efectos que le son propios, a saber:

- I. El inicio de un proceso de declive en la relación societaria, provocando una paulatina erosión de la *affectio societatis*.
- II. La imposición a la sociedad de la obligación de llevar a cabo una serie de actos debidos que consisten, tal y como ha señalado el Tribunal Supremo, en que: *“la sociedad ha de publicar, ha de informar para obtener la fijación del valor, si no llega a un acuerdo sobre valoración, en base a un comportamiento que se ha de llevar a efecto en buena fe, ha de pagar al auditor y, dentro de los dos meses siguientes a la recepción del informe de valoración, ha de reembolsar el valor de las participaciones o lo ha de consignar y, finalmente, los administradores han de otorgar la escritura de reducción de capital, incluso cuando la sociedad quede por debajo del mínimo legal”*.
- III. Y, en última instancia, el nacimiento de un derecho de crédito a favor de la socia separada, por el montante total correspondiente al valor razonable de la participación de la que es titular.

Sin embargo, a pesar de que la comunicación ha sido ejecutada en los términos correctos, la invalidez en este caso concreto viene dada por un problema previo, que tal y como se ha puesto de manifiesto en el apartado inmediatamente anterior, consiste en la falta de legitimación activa derivada de la posición adoptada por Dña. Patricia ante el acuerdo de fecha de 28 de junio de 2019. El hecho de que no manifestase su contrariedad ante el no reparto de dividendos conlleva, inevitablemente, que la comunicación posterior carezca de efecto alguno que vincule a la sociedad<sup>42</sup>.

### ***3.3. Respuesta al caso: (III) Posibilidad de aceptar el dividendo y ejercitar el derecho de separación por no llegar al mínimo legal***

En la medida en que el ejercicio del derecho de separación, a través de la comunicación remitida a la sociedad en fecha 20 de julio de 2019, se ha visto frustrado por la falta de legitimación activa de Dña. Patricia, no cabe duda alguna de que ésta podrá acudir y votar, en el sentido que considere oportuno, a las juntas que se convoquen con posterioridad, puesto que mantiene indemne su condición de socia.

---

<sup>42</sup> En este sentido se ha pronunciado la SJM núm. 1 de Barcelona 374/2013, de 21 de junio de 2016, a la vista de un supuesto similar en el que no constaba voto en contra del reparto ni comunicación en plazo a la sociedad.

De esta forma, la duda que se plantea es la relativa a si, en aquella Junta que se celebre el día 5 de diciembre, en la que se proponga un reparto de dividendos en el orden del día, Dña. Patricia podría aceptar el dividendo propuesto y, al mismo tiempo, ejercitar el derecho de separación previsto en el art. 348 bis LSC en la consideración de que éste, pese a distribuirse entre los socios, peca de insuficiente.

Antes de plantear una posible respuesta a dicha cuestión, resulta conveniente precisar qué ha de entenderse por insuficiencia del dividendo. En este sentido, la norma hace referencia a dos límites. Un primer límite claro es aquel que se refiere a un reparto de, al menos, el 25% del beneficio distribuible. Sin embargo, podría darse la circunstancia en la que pese a repartirse una cantidad inferior a la cuarta parte referenciada, no pueda apreciarse la insuficiencia del dividendo. Y es que, tal y como anuncia la redacción del precepto, de haberse repartido durante los últimos cinco ejercicios dividendos por un total equivalente al 25% de los beneficios del período, el reparto de una cuantía posterior, en el ejercicio posterior, no podría tener la consideración de insuficiente.

Habiendo realizado dicha precisión, conviene analizar si el tenor literal del precepto permitiría llevar a cabo la práctica planteada por Dña. Patricia, lo cual requiere analizar tanto el sentido en que ha de manifestarse el desacuerdo y respecto de qué punto se está en desacuerdo, así como la Junta donde ha de manifestarse el mismo.

Respecto del primer punto, aquel referente al desacuerdo, el texto legal hace referencia a *“el socio que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación”*. En este sentido, el socio discrepante únicamente deberá dejar constancia de su desacuerdo respecto de la cantidad que se reparte en forma dividendo, por lo que habrá que entender que el partícipe podría votar a favor del acuerdo de reparto y, aún así, manifestarse disconforme por no haberse repartido la cantidad adecuada en base a lo preceptuado en el propio art. 348 LSC, manteniendo viva la posibilidad de ejercitar el derecho de separación.

En definitiva, al modificarse la redacción con la reforma del precepto, la voluntad del legislador parece haber sido justo esa: dejar claro que cabe la aceptación del dividendo conjuntamente con la protesta en acta por la insuficiencia del mismo; razón por la cual se cambió el hecho determinante anterior – el sentido del voto – por el motivo de la protesta – disconformidad debido a la insuficiencia –<sup>43</sup>. Procede recordar que dicha posibilidad, unida a la redacción anterior del precepto, ya la habría aclarado la Audiencia Provincial de Barcelona, en sentencia de 26 de marzo de 2015, en la que estableció que *“entendemos que el derecho de separación exige que el socio asistente a la junta muestre en ella su posición favorable a un reparto de dividendos en cifra superior a una tercera parte de los beneficios, de un lado, y que la junta acuerde una distribución distinta (inferior), de otro”*.

---

<sup>43</sup> DÍAZ MORENO, A.: «Nuevo régimen del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», en *Gómez, Acebo & Pombo*, enero de 2019 [Consulta realizada en fecha 27 de noviembre de 2019]. Disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/01/Nuevo-r%C3%A9gimen-del-derecho-de-separaci%C3%B3n.pdf>

Por su parte, mayor problema podría plantear el apartado tercero del art. 348 bis, en el que se recoge 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*”. La referencia a la Junta General Ordinaria de socios puede complicar una interpretación favorable a las pretensiones de Dña. Patricia.

El concepto de Junta General Ordinaria aparece definida en el art. 164.1 LSC como aquella que “*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*”. En este sentido, la Junta General en la que pretende ejercitar el derecho de separación Dña. Patricia tendría la consideración de extraordinaria, apartándose de la previsión recogida en el 348 bis LSC, al estarse celebrando fuera de los seis primeros meses del año.

Sin embargo, a pesar de la previsión del artículo 348 bis, la finalidad perseguida por dicho artículo – recordemos: evitar que el socio minoritario se vea expropiado por la mayoría – haría ilógico que se procediese a una interpretación tan estricta del mismo. Consecuentemente, debería de entenderse que la Junta en la que se ha de manifestar el desacuerdo es, precisamente, aquella donde exista un reparto de dividendos, bien sea en aquella general ordinaria, en la que se decida sobre la aplicación del resultado, o alternativamente, en cualquiera posterior, de carácter extraordinario, en la que se trate la distribución de beneficios acumulados en forma de reservas voluntarias.

Partiendo de las consideraciones anteriores, Patricia sí podría llevar a cabo la opción elegida. Así, a los efectos de manifestar su voluntad de forma precisa con el objetivo de poder ejercitar su derecho de separación posteriormente a través de la pertinente comunicación a la sociedad, la partícipe deberá votar a favor del acuerdo de la Junta, haciendo constar expresamente en el acta de la misma que, si bien aceptado el dividendo, se muestra contraria a dicho reparto por ser éste insuficiente, no alcanzando el mínimo exigido por el art. 348 bis LSC.

## **PARTE TERCERA. EL DERECHO DE SEPARACIÓN EN RELACIÓN CON LAS PARTICIPACIONES TRANSMITIDAS *MORTIS CAUSA***

El objetivo del presente apartado no es otro más que el constituido por la exposición de los aspectos clave que permitan comprender la complejidad inherente a la situación de la comunidad hereditaria para, posteriormente, poner de relieve cuál es el papel de ésta, así como de los comuneros que la componen, a la hora de tomar decisiones y ejercitar derechos como partícipes del capital social de una entidad mercantil.

### **1. LA COMUNIDAD HEREDITARIA. NOTAS CARACTERÍSTICAS**

#### ***1.1. Extensión temporal de la comunidad hereditaria***

En lo que a la comunidad hereditaria como situación jurídica se refiere, es necesario determinar, de manera inicial, cuál es tanto su punto de inicio como aquel hito que determinará su extinción, a fin de poder comprender aquellos problemas que se puedan plantear en relación con los distintos bienes sobre los que recae.

En este sentido, en tanto en cuanto nuestro ordenamiento jurídico se organiza en base a un sistema romano de adquisición de la herencia, en el que dicha adquisición no se produce sino hasta que el heredero haya aceptado la misma, éste será el hito determinante del inicio de la comunidad hereditaria. En otras palabras, no podrá hablarse de comunidad hereditaria hasta que cada uno de los llamados a la herencia la hayan aceptado, convirtiéndose ya no en llamados, sino en verdaderos herederos que conformarán una comunidad.

Dada la importancia de este hito inicial, conviene recordar, siquiera sea someramente y a los efectos de entender adecuadamente los razonamientos que siguen, la naturaleza de la aceptación. Y es que, si bien algunos autores definen la misma como un negocio jurídico, la aceptación de la herencia es un acto jurídico en sentido propio, a través del cual el llamado a la herencia manifiesta su voluntad de convertirse en heredero<sup>44</sup>. A su vez, dicho acto jurídico es de carácter voluntario, sin que la norma imponga la obligación de aceptar o repudiar en casos concretos; unilateral, y no recepticio; irrevocable y con efectos retroactivos en el tiempo, que se extienden hasta el mismo momento del fallecimiento del causante.

Por su parte, si bien el Ordenamiento jurídico no impone un plazo límite para la situación de comunidad, sí existe un hito que pone fin a la misma: la partición de la herencia. Dicho acto consiste, sencillamente, en la distribución de los bienes que conforman el caudal hereditario entre los coherederos en base a las cuotas que éstos ostenten sobre el conjunto patrimonial. El efecto propio de la adjudicación de cada bien a uno o varios herederos en concreto, con independencia de quién la realice, determinará, consecuentemente, la extinción de la situación de la comunidad hereditaria.

### ***1.2. La comunidad hereditaria como comunidad especial***

Dadas las anteriores afirmaciones, podría concluirse que la comunidad hereditaria se trata de una comunidad ordinaria que incidentalmente se genera al existir una pluralidad de llamados a una herencia. Sin embargo, si bien su carácter incidental es indiscutible, existen una serie de matices que hacen que la comunidad conformada por los herederos goce de un carácter extraordinario o especial.

Respecto de la comunidad hereditaria se plantean, esencialmente, dos cuestiones que serán analizadas de manera sintética a continuación. La primera de estas cuestiones es la que atañe al objeto de la comunidad hereditaria; esto es, a los bienes de los que deviene titular la comunidad al producirse la aceptación; y la segunda, es la relativa a la posición de los coherederos dentro de dicha comunidad en relación con el ejercicio de las facultades de administración y disfrute de los bienes, activos y pasivos hereditarios.

En lo que al objeto de la comunidad se refiere, ha de tenerse en cuenta que ésta recaerá sobre todos aquellos bienes y derechos de carácter transmisible que, habiéndose producido el fallecimiento del causante, sobrevivan a éste; exceptuándose, en su caso, aquellos bienes que hayan sido legados especialmente. Si bien este punto es indiscutido, sí se discute en la doctrina la titularidad del pasivo hereditario. Así, mientras algunos

---

<sup>44</sup> LASARTE, C.: «Derecho de sucesiones. Principios de derecho civil VII», Marcial Pons, Madrid, 2018, pp. 270 – 278.



autores<sup>45</sup> consideran que las deudas también son objeto de la comunidad hereditaria, nos encontramos con un sector doctrinal<sup>46</sup> que considera, por el contrario, que la masa pasiva debe quedar al margen de ésta.

Por su parte, mayor problema ha causado tradicionalmente el determinar cuál es la posición del heredero dentro de la comunidad, si bien, como se verá a continuación, se trata ya de una cuestión pacíficamente resuelta por la jurisprudencia. La cuestión que ha de resolverse se ha centrado principalmente en determinar si la comunidad hereditaria se asimila a una comunidad romana o por cuotas, en la que cada heredero ostenta un porcentaje sobre cada uno de los bienes concretos que componen la masa hereditaria o si, por el contrario, nos hallamos ante una comunidad universal, en la que la cuota se proyecta sobre la totalidad del patrimonio hereditario sin que exista un derecho concreto a una determinada parte sobre cada bien.

Pues bien, en este último sentido se ha manifestado el Tribunal Supremo en múltiples ocasiones<sup>47</sup>. Así, en su sentencia 3191/2015, de 12 de junio, el TS ha señalado respecto de la comunidad hereditaria que:

*“Cada sucesor, miembro de la misma, tiene derecho al conjunto que integra el contenido de la herencia, pero no sobre los bienes hereditarios concretos; es decir, en el presente caso, cada coheredero, como el demandante, no es titular de acciones, sino titular junto con los demás coherederos, del patrimonio del que forma parte el conjunto de acciones; así, el accionista no es el coheredero, sino la comunidad. Cuya comunidad no da lugar a una copropiedad de cada una de las cosas, sino que éstas forman parte de la misma, de la que sus miembros tienen derechos indeterminados y cuya naturaleza es de comunidad germánica”.*

Nos encontramos, por lo tanto, con una comunidad de tipo universal que se proyecta sobre la integridad del patrimonio hereditario, en la que no existe un derecho concreto a una cuota sobre cada bien, tal y como sucede en las comunidades de tipo o romano, sino un derecho *in abstracto* a una cuota sobre la totalidad de la masa hereditaria, acercándose, en este sentido, a la idea de comunidad germánica o mancomunidad, pero sin el rasgo propio de éstas: la intransmisibilidad de la participación.

La conjunción de todo ello es lo que la convierte, por lo tanto, en una comunidad especial de carácter extraordinario.

## **2. LA COMUNIDAD HEREDITARIA Y SUS COMUNEROS COMO PARTÍCIPES DE UNA SOCIEDAD DE RESPONSABILIDAD LIMITADA**

### ***2.1. La condición de socio en relación con las situación de comunidad hereditaria***

La complejidad que ya de por sí alberga una situación de pluralidad de herederos aumenta cuando dentro del haber hereditario se encuentra un paquete accionarial o un conjunto de participaciones sociales, ya que independientemente del porcentaje de

---

<sup>45</sup> LASARTE, C.: «Derecho de sucesiones. Principios de derecho civil VI»I, *op. cit.*, p. 309.

<sup>46</sup> SÁNCHEZ CALERO, F.J.: «Curso de derecho civil IV: Derechos de familia y sucesiones», Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2019, p. 421 – 425.

<sup>47</sup> P. ej. SSTS 3716/2004, de 28 de mayo de 2004; 701/2008, de 21 de julio de 2008 o 3816/2016, de 25 de junio de 2016.

representación que otorguen, confieren a su titular una serie de derechos y facultades de distinta relevancia, de entre los que destaca el poder votar a favor o en contra de las decisiones que se pretendan adoptar dentro de su órgano social.

Pues bien, mientras que en aquellos casos en los que únicamente existe un heredero no se plantea ningún tipo de duda acerca de sobre quién recae la condición de socio, mayor intriga plantean los escenarios de pluralidad de herederos en los que aún perdura la proindivisión. Y es que, a fin de cuentas, la cuestión no es baladí, en la medida en que más allá de cuestiones formales como el reflejo en los registros de socios, ha de definirse quién es titular de los derechos inherentes a tal condición.

A fin de dar respuesta a dicha cuestión, es necesario referirnos de nuevo al carácter especial de la comunidad hereditaria. Teniendo en cuenta que la herencia se trata de una *universitas*, en la que cada uno de los comuneros participan del conjunto de bienes y no de cada bien en particular, la condición de socio quedará entonces definida. Dado que la titularidad de las participaciones pertenece en proindiviso a la comunidad formada por los herederos, será ésta quien ocupe la posición y condición de socio, sin que cada comunero pueda exigir un determinado número de participaciones en proporción a su cuota<sup>48</sup>.

Dicha postura ha sido adoptada también por el propio TS, señalando en su sentencia núm. 1082/2004, de 5 de noviembre, que si bien la comunidad hereditaria ha de actuar bajo la representación de una persona designada a tal efecto, la condición de socio no recae ni en el representante, ni en los comuneros, sino en la propia comunidad hereditaria.

## ***2.2. El nombramiento de representante y ejercicio de los derechos inherentes a la condición de socio***

Tal y como se ha avanzado al lector en el apartado precedente, la comunidad hereditaria que deviene titular de las participaciones sociales de una mercantil se convierte inevitablemente en socia de la misma y, en consecuencia, sujeto de las facultades y derechos que le son propias.

Sin embargo, a pesar de ocupar dicha posición, la falta de personalidad jurídica que la caracteriza, así como la ausencia de una previsión normativa que establezca un mecanismo concreto de organización y adopción de decisiones, obligan a la comunidad hereditaria a actuar bajo la representación de un determinado sujeto designado al efecto. A continuación se analizarán, por lo tanto, dos cuestiones en relación con dicha representación: quién ha de ocupar dicha función representativa, por un lado, y cómo han de ejercitarse los derechos del socio, por otro.

En este sentido, en el ámbito societario, es la propia LSC la que, a través de lo dispuesto en su art. 126 para los casos de copropiedad de participaciones o acciones, establece la obligatoriedad de nombrar “*una sola persona para el ejercicio de los derechos de socio*”. A los efectos que aquí interesan, en la medida en que la actividad de la mercantil sobrevive al causante, éste puede tener interés en que las decisiones que deban adoptarse tras su fallecimiento giren en un sentido determinado o sean tomadas

---

<sup>48</sup> MUÑOZ DELGADO, C.: *Copropiedad de participaciones sociales y acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales*, UNED, Madrid, 2017, pp. 176 – 178.

por un sujeto concreto. Así, a través de distintas fórmulas testamentarias, éste podrá disponer que sea una persona concreta, externa a la comunidad hereditaria, quien ejercite dicha representación, que sea uno de los herederos de manera específica o, incluso, prever sistemas que, de manera alternativa, otorguen la representación a cada uno de los herederos.

No obstante, a pesar de que la disposición testamentaria es una opción factible y, frecuentemente, muy aconsejable a la hora de evitar conflictos posteriores, la realidad es otra distinta, en la que el causante rara vez ha cubierto a través de previsiones testamentarias la contingencia de su fallecimiento en relación con el ejercicio de los derechos inherentes a su participación en una mercantil.

Ante este panorama, existen diversas soluciones. La primera de ellas sería aquella en la que los herederos componentes de la comunidad hereditaria, de mutuo acuerdo, legitiman a una persona determinada para ejercer la función de representación. Sin embargo, en la medida en que en gran parte de las ocasiones la relación entre herederos puede no ser pacífica, con la consiguiente complejidad para poder alcanzar un acuerdo, y ante una falta de previsión normativa en la materia, habrá de recurrirse a una solución alternativa. Así, el TS en sentencia núm. 383/2016, de 6 de junio, ha señalado que:

*“Ante [...] la ausencia de disposición testamentaria al respecto y falta de acuerdo entre los coherederos, la remisión correcta, dada la situación de comunidad, sea a las normas que rigen la comunidad de bienes, en concreto al artículo 398 del Código Civil, que establece para la administración de los bienes comunes el principio de las mayorías, entendido como el acuerdo que esté tomado por los partícipes que representen la mayor cantidad de intereses o mayor capital de la comunidad”.*

En definitiva, ante un escenario en el que no exista ni previsión testamentaria ni acuerdo entre los herederos, se nombrará a un determinado sujeto que ejerza las funciones de representación atendiendo al criterio de mayorías que rige en las comunidades ordinarias.

Si bien en las líneas precedentes se ha abordado la problemática de la representación de la comunidad hereditaria en el marco societario, analizando las distintas posibilidades que existen a la hora de nombrar a la persona que deba ocupar dicha función, queda por determinar el extremo relativo al ejercicio de los derechos inherentes a la condición de socio. Y es que, en la medida en que es la propia norma la que obliga a la designación de una sola persona, la lógica podría llevar al lector a pensar que el ejercicio de los derechos aparejados a las participaciones sociales deberá de ser canalizado de manera exclusiva a través de dicho representante.

Pues bien, del análisis de la jurisprudencia y de las resoluciones de la DGRN podemos extraer una conclusión distinta. Así, los tribunales y el propio centro directivo parecen aceptar fórmulas más laxas a fin de facilitar el ejercicio efectivo de derechos esenciales.

En este sentido, en la ya citada sentencia del TS 1082/2004, de 5 de noviembre, se admite la representación tácita. Concretamente, en el supuesto analizado en dicha resolución nos encontramos con una comunidad hereditaria en la que durante años, a falta de haberse nombrado a un representante, se toleró la actuación de uno de los comuneros, como representante de la comunidad hereditaria, en las distintas juntas

celebradas. Ante dicho panorama el tribunal admite dicha actuación, en la medida en que el consentimiento y la aceptación por parte del resto de comuneros ha de entenderse como una designación tácita plenamente válida.

Por otro lado, existen una serie de derechos que, por su relevancia para la defensa del interés social, pueden ser ejercitados de manera unilateral por parte de un único comunero, imponiéndose un único requisito: que dicha actuación se haga en beneficio de toda la comunidad hereditaria.

De esta forma, nos encontramos con pronunciamientos de la DGRN como el que resulta de la Resolución de 4 de marzo de 2015, en la que el centro directivo admite que sea una de las comuneras, de manera unilateral, quien manifieste la voluntad de la comunidad hereditaria de no ejercitar el derecho de suscripción preferente en una operación de ampliación del capital social. La fundamentación utilizada se basa en que, si bien el objetivo del art. 126 LSC radica en ofrecer protección a la sociedad aunando la actuación de la comunidad hereditaria bajo la figura de un representante, permitiendo que la mercantil se pueda negar cuando se pretenda el ejercicio del derecho por un sujeto distinto, *“la sociedad no puede oponerse al ejercicio de los derechos cuando éstos son consentidos por la unanimidad de los cotitulares”*. En otras palabras, el hecho de no actuar bajo la figura del representante no supondrá obstáculo alguno si quien pretenda ejercer un derecho lo hace bajo el consentimiento unánime del resto de herederos

Se puede concluir, por lo tanto, que la actuación dentro de la vida societaria de aquellos herederos que conforman una comunidad hereditaria requiere de la intervención a través de representante. Este requisito, con independencia de cómo se haya producido el nombramiento – previsión estatutaria, acuerdo unánime o mayoría –, responde al principio de unificación subjetiva del ejercicio de los derechos inherentes a la condición de socio, a fin de *“asegurar ante la sociedad un interlocutor cierto, tratando de evitar posibles entorpecimientos en la dinámica y funcionamiento social”*<sup>49</sup>. Sin embargo, a pesar de dicha exigencia legal, en la medida en que la misma se impone a fin de ofrecer protección a la sociedad frente a actuaciones dispares de los herederos, existen dos posibles escenarios que impiden a la mercantil negarse ante una actuación sin representante debidamente designado: aquel en el que es la propia sociedad la que tolera la actuación por persona distinta o, pese a su no tolerancia, aquellos casos en los que la persona actúa ejercitando un derecho relevante, en beneficio de la comunidad hereditaria y con el acuerdo unánime de todos los comuneros.

### ***2.3. Respuesta al caso (IV): Posibilidad de ejercitar el derecho de separación únicamente respecto de las participaciones a título individual***

En lo que al caso que nos ocupa se refiere, la cuestión planteada se basa en si cabría la posibilidad de que Dña. Patricia, como heredera de un número determinado de participaciones sociales, ejercitase únicamente su derecho de separación respecto de

---

<sup>49</sup> VEIGA COPO, A.: «El ejercicio de los derechos de socio por el acreedor pignoraticio en la prenda de acciones», en IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. Y MARTÍN DE VIDALES GODINO, M., *Cuadernos de la Cátedra Garrigues: voto vacío, prenda de acciones y derechos de los socios*, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2016, pp. 55-58.

aquellas participaciones que posee a título individual, dejando indemnes las que proceden del caudal relicto.

Pues bien, a fin de poder dar contestación a dicha cuestión se torna necesario hacer un análisis previo acerca de por qué nos encontramos ante una comunidad hereditaria. Una vez determinado dicho extremo, y recurriendo a las explicaciones recogidas en los apartados previos, se determinarán las distintas formas de actuación posibles que se abren ante Dña. Patricia.

La cuestión a resolver, por lo tanto, sería aquella relativa a la situación jurídica en la que se encuentra la herencia. Y es que, lejos de ser una cuestión baladí, el hecho de que se haya producido o no la aceptación, o de que se haya materializado la partición y adjudicación de la herencia, son extremos que tienen grandes consecuencias en lo que a ejercicios de derechos societarios por parte de los herederos se refiere.

Así, de la redacción inicial del supuesto, el lector podría concluir que la herencia se encuentra en una situación de yacencia, entendida como la situación jurídica que media entre la delación y la efectiva aceptación<sup>50</sup>, la cual se caracteriza por la ausencia de titular respecto del patrimonio hereditario. Y es que, en un principio, se dice que el fallecimiento se produce en agosto de 2019, sin que se haya procedido a la aceptación o a la adjudicación. Sin embargo, a la hora de plantear la cuestión concreta se dice que la herencia está únicamente pendiente de adjudicación, formando las participaciones parte de la comunidad hereditaria indivisa, dando así respuesta a la primera de las cuestiones.

A fin de dilucidar cuál es el margen de actuación de Dña. Patricia, es necesario recordar aquí, siquiera brevemente, las notas características de la comunidad hereditaria. Dña. Patricia, junto a sus hermanos, posee un derecho sobre una cuota ideal de la herencia o, en otras palabras, posee una parte del total de la herencia, pero no es propietaria de un determinado porcentaje o número de participaciones sociales de las que componen el caudal relicto. Este hecho es un aspecto esencial a tener en cuenta, puesto que tal y como se ha visto en los apartados precedentes, hasta que se produzca la adjudicación de las participaciones sociales la condición de socio la ostentará la propia comunidad hereditaria y no cada comunero de manera individual.

En consecuencia, los derechos inherentes a la participación no pertenecerán a la esfera jurídica individual de cada causahabiente, sino a la comunidad hereditaria como ente sin personalidad jurídica propia. Es por ello que Dña. Patricia no podría ejercitar de manera individual su derecho de separación en base a lo dispuesto en el art. 348 bis LSC respecto de las participaciones que pertenecen a la comunidad hereditaria. Y es que, en la medida en que una de las condiciones *sine qua non*, a fin de ejercitar el derecho de separación de una sociedad, es tener la condición de socio de ésta, el hecho de que no sea Dña. Patricia, sino la comunidad hereditaria, quien ocupa dicha posición, cierra cualquier posible vía de ejercicio unilateral por parte de la primera.

A la vista de lo señalado en las líneas precedentes, queda por resolver cuál o cuáles podrían ser las distintas formas de proceder de Dña. Patricia a fin de ejercitar su derecho de separación *ex art.* 348 bis LSC. De esta manera, si el objetivo de nuestra cliente es

---

<sup>50</sup> LÓPEZ DE LA CRUZ, L. Y PIZARRO MORENO, E.: «Los efectos de la sucesión», en VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *Derecho de sucesiones*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2017, pp. 190-192.

ejercitar únicamente su derecho de separación en relación con las participaciones que posee a título individual, la respuesta debe ser en todo caso afirmativa. No sólo es posible, sino que, por el estado de la situación, sería la única opción jurídicamente factible. Ejercitar su derecho de separación respecto de dichas participaciones y obtener, vía reembolso, la cantidad equivalente al valor razonable de dicha participación. En dicho escenario Dña. Patricia dejaría de ser socia en el porcentaje correspondiente a su participación privativa y volvería a retomar su condición de socia, por el porcentaje que corresponda, en el momento en el que se procediese a la adjudicación de la herencia a cada uno de los herederos, asignándosele un número concreto de participaciones.

De seguir a disgusto en relación con la gestión social, el hecho de volver a adquirir un nuevo paquete de participaciones no obstaría en forma alguna que Dña. Patricia pudiese volver a ejercitar el derecho de separación respecto de dicha participación. En otras palabras, el ejercicio previo del derecho de separación sobre un paquete de participaciones no debería imposibilitar un ejercicio posterior del mismo derecho, si bien sobre participaciones adquiridas en un momento posterior a la primera separación.

Por último, otra fórmula que podría haber utilizado Dña. Patricia en el hipotético supuesto de que no quiera seguir siendo socia de TORRES, S.L. consistiría en ejercitar el derecho de separación respecto de su participación privativa y, de no existir otros bienes en el caudal hereditario, o de no tener interés en adquirir éstos, haber mostrado su voluntad de renunciar a la herencia, en vez de aceptar la misma. No obstante, esta última opción, si bien factible, conlleva una serie de aspectos negativos que se tratarán en el apartado posterior, los cuales no siempre hacen de ella una opción aconsejable.

### **3. LA RENUNCIA A LA HERENCIA POR PARTE DE UN COMUNERO. CONSECUENCIAS CIVILES Y FISCALES**

#### ***3.1. La renuncia a la herencia desde el punto de vista civil***

La renuncia o repudiación de la herencia ha de ser definida como aquel acto jurídico a través del cual el llamado a la herencia manifiesta su voluntad de no adquirir la condición de heredero<sup>51</sup>.

Como tal, desde el punto de vista jurídico, la institución de la renuncia guarda amplias similitudes respecto de su antagonista, la aceptación. En este sentido, aquellos caracteres básicos que se exponían respecto de la aceptación son también definitorios de la repudiación. Así, se tratará, igualmente, de un acto libre y voluntario, de carácter unilateral y no recepticio, irrevocable, incondicional y puro.

Desde el punto de vista de los efectos o consecuencias que se derivan de dicho acto, el más importante, y también el que resultará más lógico para el lector, es la no adquisición de la condición de heredero. En este sentido, aquel llamado que por alguna razón no desee adquirir la herencia y, consecuentemente, manifieste su voluntad de repudiarla, nunca llegará a adquirir la condición de heredero.

Ahora bien, respecto de dicho efecto fundamental conviene destacar dos notas básicas a fin de que el lector pueda apreciar la severidad que lleva aparejada el acto.

---

<sup>51</sup> LASARTE, C.: *Derecho de sucesiones. Principios de derecho civil VII*, op. cit., p.289.

La primera de ellas se refiere al carácter definitivo. Y es que, en el momento en el que el llamado a la herencia exprese su voluntad de no adquirir la condición de heredero, no podrá volverse atrás. Repudiada la herencia, dicha decisión se habrá tomado de forma definitiva e incontrovertida<sup>52</sup>.

El segundo carácter básico es aquel relativo a la retroactividad. Al igual que sucedía en el caso de la aceptación, pese a que en la práctica pueda haber mediado un tiempo más o menos prolongado entre la delación y la efectiva renuncia, los efectos de ésta se retrotraerán hasta el momento mismo del fallecimiento del causante. De esta manera, se considerará que el llamado nunca ha adquirido la condición de heredero generándose el efecto fundamental, tal y como dispone el art. 440 CC, de que éste nunca ha llegado a poseer los bienes hereditarios.

Asimismo, como diferencia respecto del acto de aceptación, si bien ésta admitía tanto su ejecución expresa como tácita, de forma tal que no se imponía *per se* un requisito específico de forma, el ordenamiento es más severo en el caso de la renuncia. De esta manera, el propio art. 1008 CC exige mayor formalidad para el acto de la renuncia, estableciendo que: “*la repudiación de la herencia deberá hacerse ante Notario en instrumento público*”. La razón detrás de tal previsión normativa, tal y como podrá inferir el lector, no es otra que la de asegurar que el acto en el que se renuncia, el cual implica una pérdida total e irrevocable de los derechos del llamado sobre el caudal relicto, quede debida e indiscutiblemente recogida en un documento público.

Con el objetivo de que el lector pueda comprender adecuadamente la fiscalidad de la operación, tema que se abordará en el apartado inmediatamente posterior, parece aconsejable detenerse aquí a analizar las distintas formas de repudiación que pueden darse en la práctica. Y es que, a fin de cuentas, la tributación de la operación resultará en un sentido u otro según se opte por alguna de las fórmulas de renuncia posible.

De esta forma, el primer tipo de renuncia a la que cabría hacer referencia sería aquella en la que el llamado, por distintas razones, no desea convertirse en heredero y, a pesar de poder ceder su cuota sobre el patrimonio a otro sujeto, decide no hacerlo. Hablamos aquí, pues, de la renuncia pura, simple y gratuita de la herencia. En este caso, tal y como puede prever el lector, las consecuencias son sencillas: el llamado nunca llegaría a adquirir la condición de heredero y su cuota pasaría a aquellos sujetos que el testador hubiese previsto como sustitutos para dicho caso o, en defecto de sustitutos, acrecería al resto de herederos que sí acepten la herencia.

En segundo lugar, nos encontraríamos con aquellos casos en los que, si bien el llamado no desea convertirse en heredero, sí es su voluntad que otro sujeto aproveche su cuota sobre el caudal hereditario. Ello implica, por lo tanto, no una renuncia *per se* sino una cesión de los derechos hereditarios. La configuración o calificación como cesión de derechos supone que el llamado a la herencia previamente adquiera dichos derechos para, en un momento posterior, cederlos en favor de otra persona.

Las consecuencias difieren aquí del escenario anterior. En este supuesto sí hay una adquisición de la condición de heredero por parte del llamado pues si bien instrumental,

---

<sup>52</sup> LASARTE, C.: *Derecho de sucesiones. Principios de derecho civil VII*, op. cit., p.290.

ya que únicamente se adquiere con el objetivo de ceder dicha posición, es condición indispensable para poder proceder a la cesión de manera efectiva.

### ***3.2. Las consecuencias fiscales de la renuncia por parte de un llamado a la herencia***

A fin de analizar con propiedad cuál es el tratamiento fiscal de ambas operaciones descritas en el apartado anterior, es necesario remitir al lector a lo dispuesto en la normativa reguladora del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones – en adelante, ISD – pues será éste el gravamen que haga recaer mayor carga impositiva sobre los contribuyentes.

En este sentido el RISD<sup>53</sup> establece en su artículo 58 una diferenciación básica de la tributación en función de un esquema que responde al seguido en el apartado anterior. Concretamente, la norma hace referencia a la repudiación o renuncia pura, simple y gratuita, por un lado, y a la renuncia en favor de persona determinada, por otro.

En el primer caso, al tratarse de un acto que no implica transmisión del derecho de suceder por parte del llamado que renuncia, éste no cumpliría ninguno de los hechos imponibles descritos en el art. 3 de la LISD<sup>54</sup> y por lo tanto no estaría obligado a presentar autoliquidación alguna en materia de ISD.

Por su parte, en la medida en que la renuncia aprovecharía a otros sujetos, ya sea porque fueron instituidos como sucesores de éstos para dicha contingencia o porque son quienes han de ver acrecido su derecho por su grado de parentesco, éstos sí que deberán afrontar una carga fiscal. Concretamente, el beneficiario tendrá que tributar, por el Impuesto sobre Sucesiones, sobre la parte renunciada que le aprovecha, aplicando el coeficiente correspondiente a la cifra de su patrimonio preexistente. En sentido se ha manifestado la Dirección General de Tributos –en adelante, DGT– en sus consultas vinculantes V1667/13, de 21 de mayo de 2013 (JUR 2013\277876), V0539/15, de 10 de febrero (JUR 2015\135995) o en la V2321/19, de 9 de septiembre de 2019.

En el segundo caso, nos encontraríamos con el supuesto en el que el llamado a la herencia previamente acepta, para en un momento posterior renunciar a su posición como heredero en favor de otra persona. En este caso las reglas de tributación se modifican. Según lo que dispone el propio apartado segundo del art. 58 RISD, así como la DGT en sus consultas vinculantes V0322/04, de 18 de febrero (JT2004/420), V0189/04, de 13 de octubre (JUR2005/4811) y V2252/03, de 15 de diciembre de 2003 (JUR 2004\71819), *“se exigirá el Impuesto al renunciante, sin perjuicio de lo que deba liquidarse, además, por la cesión o donación de la parte renunciada”*.

En otras palabras, lo que sucedería en estos casos sería lo siguiente. En la medida en el que renunciante acepta previamente la herencia, convirtiéndose en heredero, éste cumpliría con el hecho imponible recogido en el art. 3.1.a) de la LISD (*“La adquisición de bienes y derechos por herencia, legado o cualquier otro título sucesorio”*), por lo

---

<sup>53</sup> Real Decreto 1629/1991, de 8 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.

<sup>54</sup> Ley 29/1987, de 18 de diciembre, del Impuesto sobre Sucesiones y Donaciones.



que sería considerado contribuyente, con obligación de presentar su correspondiente autoliquidación.

Por su parte, posteriormente, se produce una cesión de derechos, en la que existe un beneficiario determinado por el renunciante que adquiere el derecho a suceder. Pues bien, respecto de este sujeto la norma y el propio centro directivo entienden que lo que se genera es una donación y que, en consecuencia, el sujeto será contribuyente del ISD, esta vez no por cumplimiento del hecho imponible del apartado a) del art. 3.1, sino del apartado b) referido a *“la adquisición de bienes y derechos por donación o cualquier otro negocio jurídico a título gratuito, intervivos”*.

El lector puede apreciar, por lo tanto, la enorme diferencia a nivel de tributación que conlleva una u otra opción. Así, mientras que la renuncia pura, simple y gratuita únicamente generaría la tributación por el Impuesto sobre Sucesiones del beneficiario de la parte renunciada, la existencia de una renuncia en beneficio de tercero supone una doble tributación. Por un lado, una autoliquidación del Impuesto sobre Sucesiones por parte del renunciante y, por otro, una autoliquidación en concepto de Impuesto sobre Donaciones por quien resulta beneficiario.

### ***3.3. Respuesta al caso (V): Posibilidad de aceptar el dividendo y renunciar posteriormente a la herencia***

En relación con el supuesto de la sociedad TORRES, S.L., del que trae causa este estudio, se plantea una cuestión referida a si existiría posibilidad alguna de que Dña. Patricia, como llamada a la herencia de su madre, procediese al cobro del dividendo repartido en la Junta de fecha 6 de diciembre de 2019 y, posteriormente, expresase su voluntad de repudiar la herencia.

Pues bien, a juicio de quien suscribe estas páginas, en consonancia con la teoría expuesta en los apartados precedentes, la respuesta a dicha cuestión formulada por Dña. Patricia ha de ser negativa.

Tal y como se ha señalado previamente, tanto la aceptación como la repudiación implican que los efectos de la adquisición, o no adquisición, de la herencia, respectivamente, se retrotraigan al momento del fallecimiento del causante. Ello implica, por lo tanto, que si Dña. Patricia procediese a renunciar a la herencia, nunca habría adquirido la condición de heredera y, por lo tanto, tampoco habría podido alcanzar la condición de socia de la sociedad de responsabilidad limitada, condición esencial para poder ser beneficiaria del reparto de un dividendo.

En adición a la reflexión anterior, cabría señalar que, aunque primero se esperase a cobrar el dividendo, para manifestar la renuncia simple, pura y gratuita en un momento posterior, el dividendo no aprovecharía a cada heredero en particular, pues estos aún no habrían adquirido la herencia. Concretamente, dicho dividendo pasaría a formar parte de la masa hereditaria, la cual se encontraría durante dicho período en situación de yacencia. En consecuencia, tampoco en este caso vería Dña. Patricia satisfecha su pretensión de cobrar efectivamente una cantidad monetaria en forma de dividendo.

Por último, otro posible escenario sería aquel en el que Dña. Patricia adquiriese la herencia, esperase a aceptar el dividendo y más tarde cediese o renunciase a favor de un

tercero beneficiario. Tal y como hemos visto, el coste fiscal de dicha operación sería, sin duda, el más elevado de todos los escenarios, de forma tal que si únicamente se instrumentaliza con la finalidad de obtener un dividendo, habría que sopesar si compensaría tanto desde una perspectiva económica – si realmente se obtiene beneficio de la operación – como desde es el punto de vista de los riesgos burocráticos intrínsecos que se podrían derivar de ella, puesto que durante un período de cuatro años, tal y como fija la Ley General Tributaria (LGT) en su art. 66, Dña. Patricia podría ser objeto de un procedimiento tributario, desde una comprobación de valores a una inspección, que resultasen en una deuda tributaria adicional.

No obstante, dejando al margen los condicionantes negativos que conllevaría la citada operación, quedaría por resolver la compatibilidad de dicha renuncia con la obtención del dividendo. Pues bien, aceptada la herencia, el dividendo cuyo reparto se acuerde será obtenido por la comunidad hereditaria la cual, recordemos, es la que ostenta la condición de socia. En consecuencia, de conformidad con lo dicho, Dña. Patricia tampoco haría suya dicha cantidad en este caso.

## **PARTE CUARTA. LA EJECUCIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN. VALORACIÓN DE LA PARTICIPACIÓN Y MATERIALIZACIÓN DE LA SEPARACIÓN**

### **1. EL MÉTODO DE VALORACIÓN DE LAS PARTICIPACIONES: EL VALOR RAZONABLE**

#### ***1.1. El valor razonable como concepto contable***

En lo que se refiere la valoración de las participaciones sociales del partícipe que se desvincula de la sociedad a través del ejercicio del derecho de separación, es necesario remitirse al art. 353 LSC, el cual establece que *“a falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones”*. En este sentido, es la propia norma la que establece que el criterio de valoración predefinido será el del valor razonable, el cual deberá ser determinado de mutuo acuerdo por los socios o, en su defecto, por un experto independiente.

Si bien es cierto que es la LSC la que fija el criterio, el concepto de valor razonable se escapa del ámbito societario, *stricto sensu*, para incardinarse dentro de un ámbito estrechamente conectado con éste: el de la contabilidad.

De esta forma, para encontrar la definición jurídica de lo que ha de entenderse por valor razonable es requisito imprescindible acudir al PGC<sup>55</sup>. Dicho texto legal, en su Parte Primera: Marco Conceptual define el valor razonable como *“el importe por el que puede ser intercambiado un activo o liquidado un pasivo, entre partes interesadas y debidamente informadas, que realicen una transacción en condiciones de independencia mutua”*. Además, precisa que *“con carácter general, el valor razonable se calculará por referencia a un valor fiable de mercado”*.

Por su parte, la NIIF<sup>56</sup>13, señala que el objetivo en determinación del valor razonable no es otro que el de *“estimar el precio al que se realizaría una transacción*

<sup>55</sup> RD 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

<sup>56</sup> Norma Internacional de Información Financiera.

*ordenada para vender un activo o transferir un pasivo entre participantes en el mercado en la fecha de valoración bajo las condiciones de mercado actuales (es decir, un precio de salida en la fecha de valoración desde la perspectiva de un participante en el mercado que mantiene el activo o es titular del pasivo)”. Así, ha de entenderse el valor razonable, de manera genérica, como el valor real<sup>57</sup> que tendrían en el mercado las participaciones de la sociedad atendiendo a las características concretas de la misma, así como a su perspectiva de futuro y al mercado en el que desarrolla su actividad.*

El objetivo perseguido por el legislador a la hora de fijar el valor razonable como criterio para la valoración de las participaciones, radica en evitar el principal problema que se ocasionaba cuando el socio minoritario se veía abocado a vender su participación a un socio mayoritario a fin de salir de la sociedad: la no obtención, por el primero, del valor real de su participación, produciéndose un menoscabo económico. De esta forma, saliendo bajo una causa de separación, el socio tendrá una garantía mínima de recuperar el valor de mercado de dichas participaciones<sup>58</sup>.

### ***1.2. Respuesta al caso: (VI) Criterio o criterios de valoración en caso de un hipotético ejercicio del derecho de separación por Dña. Patricia***

Siguiendo lo expuesto en el apartado precedente, en el caso concreto de Dña. Patricia, de ejercitar ésta de manera efectiva su ejercicio de separación, sería necesario determinar el valor razonable correspondiente a las participaciones de las que es titular. Si bien el proceso de valoración será una cuestión abordada en apartados posteriores, es requisito imprescindible reflejar aquí la problemática que se plantea en torno a la valoración de las participaciones en sociedades de tipo cerrado como es TORRES, S.L.

Tal y como se desprende de la definición aportada en el apartado precedente, la obtención del valor razonable no parece una cuestión especialmente compleja en sociedades de una cierta dimensión, con una composición diversa de su accionariado, y que, o bien cotizan en un mercado regulado, o disponen de un mercado líquido alternativo; ambas, opciones que permiten transferir esas participaciones fijando el precio a través del juego de la oferta y de la demanda. Sin embargo, en el otro lado del espectro, se encuentran las que hemos venido denominando hasta el momento como “sociedades cerradas”, en las que no existe tal operativa oferta – demanda que permita la obtención del valor razonable en los términos predispuestos por la ley, esto es, a través de una transacción con independencia entre las partes.

De esta manera, Dña. Patricia se encontrará con una serie de problemas que dificultarán la determinación del valor razonable de mutuo acuerdo. El primer obstáculo que deberá afrontar Patricia será el relativo a la falta de información. Y es que, en la medida en que algunos de los socios mayoritarios ejercen funciones directivas, su conocimiento del día a día y del estado del conjunto empresarial es definitivamente más extenso que el de la socia minoritaria, creando posiciones desiguales a la hora de negociar. En segundo lugar, el hecho de que sea la sociedad quien ha de reembolsarle el valor de sus participaciones, sitúa a Patricia en un escenario de dependencia. En otras

---

<sup>57</sup> STS 1002/2011, de 28 de febrero de 2011, FJ 3º.

<sup>58</sup> HERNÁNDEZ, D.: «El derecho de separación del socio en caso de falta de distribución de dividendos y el método de valoración de su participación en la sociedad», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2017, núm. 928/2017, pp. 1 y 2.

palabras, la existencia de un único “comprador” supone que su capacidad de negociación se reduzca notablemente. Por último, surgen dificultades técnicas relacionadas con la capacidad de obtener una valoración de mercado de las participaciones. A diferencia de las sociedades cotizadas, en las que sus propios mercados establecen el valor de cotización, las sociedades cerradas carecen de instrumentos similares, de forma tal que la determinación del valor de mercado tendrá que ser realizada de forma teórica, a través de métodos contables y de matemática financiera, aspecto que añade un plus de complejidad a la negociación entre partes carentes de dichos conocimientos específicos.

Las características de estas sociedades, en consecuencia, hacen que el valor razonable no se obtenga a través de una negociación propia de un mercado libre, sino que se proceda a su valoración por aproximación a través de las herramientas o criterios ofrecidos por la normativa contable<sup>59</sup>.

En lo referente al momento temporal al que ha de referirse la valoración en cuestión, la norma nada aclara, dejando dicha cuestión a una interpretación judicial posterior. En este sentido, la determinación del momento al que ha de referirse la valoración es relevante, en la medida que las operaciones sociales que medien entre el efectivo ejercicio del derecho y el correspondiente reembolso de las participaciones pueden hacer fluctuar, positiva o negativamente, el valor razonable.

Así, tal y como ha señalado el Tribunal Supremo<sup>60</sup>, el momento que ha de tenerse en cuenta a efectos de valoración de las participaciones será, inevitablemente, aquel en el que el socio hubiese ejercitado de manera efectiva su derecho a través de la comunicación a la sociedad. En el caso de Dña. Patricia habrá que estarse, por lo tanto, al momento en el que remita la pertinente comunicación tras la junta celebrada el 5 de diciembre de 2019.

## **2. EL PROCEDIMIENTO DE VALORACIÓN**

### ***2.1. El procedimiento de valoración. Previsiones legales***

En lo que al procedimiento de valoración se refiere, a fin de obtener el valor razonable de las participaciones sociales en las que se divide el capital de la mercantil, la LSC ha previsto, en su art. 353, dos sistemas. Como ya se había adelantado previamente al lector, la determinación podrá ser realizada de mutuo acuerdo entre los agentes de la operación – socio separado y sociedad – o, de no poder llegarse a un acuerdo, a través del informe de valoración emitido por un experto independiente.

A la vista de los obstáculos que se imponen a la hora de fijar el valor de mutuo acuerdo entre las partes, no es infrecuente que dicha tarea tenga que ser delegada a un tercero. De esta forma, el propio art. 353 establece que:

*“A falta de acuerdo entre la sociedad y el socio sobre el valor razonable de las participaciones sociales o de las acciones, o sobre la persona o personas que hayan de valorarlas y el procedimiento a seguir para su valoración, serán valoradas por un experto*

---

<sup>59</sup> RDGRN de 15 de noviembre de 2016.

<sup>60</sup> STS 186/2014, de 14 de abril.

*independiente, designado por el registrador mercantil del domicilio social a solicitud de la sociedad o de cualquiera de los socios titulares de las participaciones o de las acciones objeto de valoración”.*

En este sentido, la LSC abre la posibilidad de nombrar a un tercero, en este caso a un experto independiente, no sólo en caso de discrepancia respecto del valor razonable, sino también en aquellos casos en los que lo que se discuta sea el procedimiento a través del que se ha llegado al mismo o la persona que lo haya determinado. Asimismo, la posibilidad de exigir el nombramiento no sólo se concede al socio separado, sino también a la propia sociedad.

## **2.2. Respuesta al caso: (VII) Procedimiento de valoración de las participaciones de Dña. Patricia**

Independientemente de quién realice la valoración de las participaciones – ya sea la propia sociedad, un tercero determinado de mutuo acuerdo o un experto independiente nombrado conforme al art. 353 LSC – ésta será fruto de un procedimiento adaptado a las características concretas de la sociedad. En este sentido, a pesar de que es la propia LSC la que determina el criterio de valoración y quién deberá llevar a cabo dicha tarea, el mismo texto normativo se mantiene en silencio acerca del procedimiento a seguir.

En consecuencia, a los efectos de determinar los mecanismos o criterios que deberán ser utilizados a fin de obtener el valor razonable de las participaciones, será necesario recurrir a las normas técnicas de valoración establecidas por el propio Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas. Concretamente, en la Norma Técnica de Auditoría publicada por Resolución del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas de fecha 23 de octubre de 1991 se establecen una serie de métodos de valoración de entre los que el experto podrá optar libremente, sirviéndose de sus conocimientos contables, financieros y económicos, a fin de determinar ese valor de mercado. Dichos métodos son los que se detallan a continuación.

*1.- Valor de cotización en Bolsa* – Entendido como el valor al que las acciones pudieran enajenarse en el mercado secundario en fechas cercanas a la fecha de referencia.

*2.- Valor del activo neto real* – Definido como el valor contable de los fondos propios, corregido por las plusvalías o minusvalías que pudieran ponerse de manifiesto en los bienes, derechos y obligaciones de la Sociedad a la fecha de referencia.

*3.- Valor de capitalización de resultados* – Conceptualizado como la suma de los resultados futuros esperados de la Sociedad durante un período determinado, descontados en el momento de la evaluación.

*4.- Valor actual de flujos monetarios* – El cual se define como la suma del valor actual de todos los flujos futuros de tesorería esperados de la Sociedad; todo ello descontado en el momento de la evaluación.

De entre dichos métodos, en el caso concreto de la sociedad TORRES, S.L., el auditor o el experto independiente nombrado por el registrador mercantil al efecto, deberá elegir aquel que se ajuste, de la forma más adecuada, a las circunstancias de la

propia mercantil, teniendo en cuenta su objeto social, la actividad económica que desempeña, la composición de su balance y sus perspectivas presentes y futuras. Así, por ejemplo, mientras que el método del valor de cotización en Bolsa no tendría cabida en el caso concreto por tratarse de una sociedad no cotizada, otros métodos como el del valor de capitalización, en el que se tengan en cuenta los resultados futuros a fin de realizar una valoración presente, sí pueden definirse como métodos idóneos.

En definitiva, tal y como ya señaló el Juzgado de lo Mercantil de San Sebastián, en su Sentencia 171/2017, de 7 de julio, haciéndose eco de la doctrina establecida por el TS en las sentencias de 2 de noviembre y 18 de mayo de 2012, *“no existe un único “valor razonable” de acciones y participaciones sociales, habida cuenta de los múltiples factores que pueden influir en su determinación”* por lo que tratándose únicamente de aproximaciones o juicios razonables sobre dicho valor se admite válidamente la utilización de los diversos métodos de manera individual o, incluso, combinados entre sí.

Por su parte, el resultado de dicha valoración ha de ser plasmado por el experto independiente en un informe de valoración. En este sentido, la propia normativa establecida por el ICAC determina de antemano cuál debe ser el contenido del informe emitido. Así, sin perjuicio de que el mismo pueda adaptarse a las circunstancias concretas de la sociedad, de forma genérica tendrá que contener una introducción, seguida de una descripción de las características y de las condiciones de las acciones o participaciones objeto de reembolso y de una descripción del trabajo realizado. Por último, se concluirá acerca del valor asignado y se resaltarán las restricciones a la utilización del informe.

En lo que al plazo de emisión se refiere, de haberse nombrado de mutuo acuerdo al experto independiente, la normativa no impone plazo alguno. Por el contrario, en caso de que TORRES, S.L. o Dña. Patricia hubiesen optado por el nombramiento previsto en el art. 353 LSC, el informe deberá ser comunicado a la sociedad y a la socia afectada por la separación en el plazo máximo de dos meses desde el nombramiento, a través de conducto notarial.

Se puede concluir, pues, que en el caso concreto que nos ocupa, dadas las características propias de una sociedad cerrada que caracterizan a TORRES, S.L., la fijación de mutuo acuerdo suele conllevar una serie de obstáculos que, de ser insalvables, obligarán al nombramiento de un experto independiente por parte del Registrador Mercantil, en este caso del de A Coruña, a fin de que, mediante la aplicación de alguno de los criterios fijados por el ICAC, proceda a la emisión de un informe de valoración en un plazo máximo de dos meses a contar desde su nombramiento.

### ***2.3. Respuesta al caso: (VIII) Posibilidad de impugnación de la valoración por parte de la sociedad***

El nombramiento de un experto independiente por parte del registrador mercantil a solicitud de Dña. Patricia, a fin de que valore las participaciones sociales que deberán de serle reembolsadas, impone sobre la sociedad TORRES, S.L. una serie de obligaciones y cargas, en la medida en que el art. 354 LSC permite al experto nombrado

obtener toda aquella información y los documentos que considere necesarios, así como llevar a cabo todas las verificaciones que requiera.

Ante este escenario, en el que la sociedad suministra toda aquella información que le es solicitada, ésta tendrá una expectativa mínima: que el valor que se determine en el informe sea realmente el razonable, el real. Pero, ¿qué sucede si, emitido el informe, TORRES, S.L. considera que éste no se ajusta a la realidad? ¿Es posible la impugnación de dicha valoración?

En lo que a la norma se refiere, la regulación prevista en materia de nombramiento del experto y valoración de participaciones sociales, en sede de los institutos de separación y exclusión de socios (arts. 353 y siguientes de la LSC), se mantiene en silencio sobre esta facultad que podrían tener, tanto la sociedad, como el socio afectado, en caso de desacuerdo con el valor emitido en el informe.

Por lo tanto, para encontrar la respuesta es necesario remitirse a los distintos pronunciamientos judiciales que han venido tratando la cuestión. En este sentido, el Tribunal Supremo, en sentencia 320/2012, de 18 de mayo, en relación con un supuesto en el que se pretendía la impugnación, por parte de la sociedad, de la valoración realizada por un auditor de cuentas, a fin de determinar el valor de las participaciones transmitidas a través del uso del derecho de adquisición preferente ejercitado por un socio, ha manifestado que *“la designación del auditor se rodea de ciertas garantías tendentes a potenciar su imparcialidad, pero que, desde luego, no aseguran el acierto”* por lo que la *“lógica consecuencia [...] es que la valoración efectuada por el auditor sea susceptible de impugnación ante los Tribunales”*.

En idéntico sentido abordó la solución el Alto Tribunal en el supuesto de hecho resuelto en su Sentencia 635/2012, de 2 de noviembre, en la que señala que la valoración realizada por el auditor es susceptible de impugnación ante los Tribunales, a fin de determinar su ajuste al mandato legal consistente en fijar el “valor razonable”.

El argumento esgrimido por el Tribunal Supremo se fundamenta en la dicción de la Ley en relación con el derecho del socio. Así, el órgano jurisdiccional señala que el derecho del socio consiste en la obtención del valor razonable de su participación y no, por el contrario, en el valor fijado por el experto independiente.

En este mismo sentido se ha pronunciado la Sala de lo Civil del TS en Sentencia 87/2010, de 9 de marzo, en la que completaba la exposición señalando que en el ejercicio de su tarea de valoración, el experto independiente *“queda sujeto a observar un criterio objetivamente adecuado al criterio normal dentro del sector de la comunidad en que se realiza la determinación”*.

De la conjunción de dichos pronunciamientos, cabe concluir que, en caso de que la sociedad TORRES, S.L. esté en desacuerdo con el valor emitido por el experto independiente, tendrá a su alcance la acción de impugnación del informe, la cual prosperará de demostrarse que aquel experto independiente que valoró las participaciones sociales obró de manera arbitraria o sin un proceso objetivo, de tal forma que se entienda que dicha valoración no responde a un carácter razonable, sino al puro arbitrio de quién lo emitió. Y así lo manifiesta la STS 118/2010, de 22 de marzo, que, respecto del valor emitido, el experto *“no tiene libertad para fijar el que considere*

*procedente a su libre albedrío y con independencia de que fuere razonable o no, ya que la Ley excluye el merum arbitrium e impone el deber de estar a lo "razonable" de acuerdo con las reglas de la ciencia exigibles en el desempeño del encargo".*

La sociedad TORRES, S.L. no podrá fundamentar sus pretensiones, por lo tanto, en una mera discrepancia respecto del valor emitido; por el contrario, tendrá que realizar un ejercicio probatorio a fin de demostrar que el valor recogido en el informe se ha calculado en base a un criterio que no atiende a un procedimiento lógico y objetivo, sino a la mera discreción de quien fue nombrado por el registrador mercantil.

### **3. LA MATERIALIZACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN**

Con la finalidad de completar el ciclo de la separación del socio ejercitada en base al derecho contenido en el art. 348 bis LSC, es necesario estudiar cómo se materializa, en la práctica, la efectiva separación del socio.

Hasta el momento se han ido analizando tanto los distintos requisitos a cumplir para abrir la vía del art. 348 bis LSC, como el inicio del procedimiento de separación con la pertinente comunicación y los efectos que de ella se derivan, así como también aquellos extremos relacionados con la valoración de las participaciones sociales. Sin embargo, y en consonancia con la tesis adoptada en los apartados precedentes, ninguno de esos hitos conllevan la pérdida de la condición de socio, efecto que únicamente se producirá en el momento en el que se proceda a realizar la operación pertinente por la sociedad – ya sea vía reducción de capital o a través de adquisición de las propias participaciones – para reflejar la salida del socio en su patrimonio, así como al efectivo reembolso del valor razonable – acordado o emitido por el experto pertinente – al socio.

En este sentido, el efecto subsiguiente a la pérdida de la condición de socio será la obligación, por parte de la sociedad, de reintegrar al socio el valor de su participación social, bien mediante una reducción de capital en tal proporción o, alternativamente, a través de la adquisición de las participaciones por la propia sociedad<sup>61</sup>. La elección de una u otra alternativa conllevará, tal y como se abarcará en los apartados siguientes, diferentes consecuencias.

#### ***3.1. El reembolso de las participaciones y la inscripción de la separación en el Registro Mercantil***

Una vez emitido el informe de valoración por parte del experto independiente, y habiendo transcurrido dos meses desde la recepción del mismo por los socios afectados, éstos tendrán el derecho a obtener en el propio domicilio social de la entidad la cantidad correspondiente al valor razonable de su participación, tal y como se recoge en el art. 356.1 LSC.

En relación con dicho marco temporal, cabe señalar que no se trata de un plazo preclusivo que una vez transcurrido deja sin efecto ese derecho a cobrar la cantidad adeudada por la sociedad. Por el contrario, superado el umbral de los dos meses, la norma impone a la sociedad y a su administración una obligación: la consignación de la

---

<sup>61</sup> SJM de San Sebastián 97/2015, de 30 de marzo.



cantidad correspondiente, a nombre de los socios separados, en una entidad financiera del término municipal correspondiente al domicilio social de la entidad.

De esta forma, de no procederse al cobro dentro de los dos meses posteriores a la recepción del informe, dichas cantidades quedarán debidamente consignadas en una entidad financiera, de forma tal que, de una u otra manera, el socio vea garantizada la recuperación del valor de su participación.

Por último, y a modo de especialidad, la normativa regula de forma excepcional aquellos casos en los que los acreedores sociales tengan derecho de oposición. Así, en estos supuestos, la norma modifica tanto el plazo, como el hito que determina el inicio del cómputo del plazo. En este sentido, dicho reembolso únicamente podrá producirse habiendo transcurrido tres meses a contar desde la notificación personal a los acreedores o, en su defecto, desde la publicación en el BORME y en uno de los diarios de mayor circulación de la localidad correspondiente al domicilio social. En adición a este nuevo plazo, se condiciona el reembolso al hecho de que no se haya manifestado oposición por ninguno de los acreedores.

El objetivo perseguido por el legislador consiste en ofrecer a los acreedores una garantía suficiente de que, constando su oposición, no se producirá un detrimento del patrimonio social susceptible de generar un impago, total o parcial, de su crédito.

Por su parte, la separación del socio deberá de hacerse constar en escritura pública. De conformidad con lo dispuesto en el art. 208 del RRM<sup>62</sup>, esta escritura pública será objeto de inscripción en el Registro Mercantil. En este sentido, dicha norma enumera una serie de contenidos obligatorios para su inscripción, que se concretan en:

- a) La causa por la cual se procede a la separación del socio. En el caso que nos ocupa, será la ausencia de distribución de dividendos en los términos preceptuados por el art. 348 bis LSC.
- b) El valor real de las participaciones sociales.
- c) La persona o personas que han valorado las mismas, así como el procedimiento utilizado.
- d) El informe del auditor, así como la fecha de emisión del mismo, en su caso.
- e) La manifestación de los administradores, en forma de certificación, en la que se hará constar que las participaciones han sido correctamente reembolsadas a sus titulares o, en su caso, debidamente consignado su importe.

Sin perjuicio de que el contenido de dicha escritura sea preceptivo, la normativa no impide que la escritura de separación se formalice, conjuntamente, con la de la reducción de capital o de adquisición de las participaciones por la propia sociedad, cuyos contenidos mínimos serán definidos en los apartados que posteriores de este estudio.

### ***3.2. La reducción de capital***

La reducción de capital conforma la primera de las vías previstas para reflejar la salida del socio en el patrimonio social. En este sentido, la norma prevé que el sistema

---

<sup>62</sup> Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, *por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil*.

de reducción de capital sea la forma predeterminada de materializar la separación, razón por la cual no somete el otorgamiento de la escritura a ningún tipo de acuerdo específico de la junta general. Se trata, pues, de un efecto implícito a toda separación que, además, deviene obligatorio por tratarse del “cumplimiento de una ley”<sup>63</sup>.

En lo que a la escritura pública se refiere, el art. 358 establece una serie de obligaciones, tanto temporales, como de forma. En relación con el ámbito temporal, la norma establece que el otorgamiento deberá ser realizado “*inmediatamente*” una vez que se haya producido el reembolso de las participaciones o se hubiese procedido a la consignación del importe correspondiente.

La razón principal por la que se establece dicha urgencia la determina la necesidad de fijar, lo más rápido posible, el momento a partir del que se iniciará el cómputo del plazo de un año de la disolución que podría tener como consecuencia la reducción de capital de cumplirse lo previsto en el art. 360 LSC, esto es, la reducción del capital social por debajo del mínimo legal como consecuencia del cumplimiento de una ley sin que se haya inscrito en el Registro Mercantil la correspondiente transformación o disolución de la sociedad o un aumento del capital social que sitúe el mismo en el mínimo legal o por encima de éste.

Por otro lado, en lo que a los requisitos de forma respecta, la normativa establece unos contenidos y menciones obligatorias que la escritura correspondiente ha de especificar. A saber, deberá de señalarse cuáles son las participaciones amortizadas, la identidad del socio afectado, la causa que da lugar a la amortización, la fecha en la que se produjo el reembolso o, en su caso, la consignación y, por último, la nueva cifra a la que se deja reducido el capital social. A estos extremos habrá que añadir, además, la previsión recogida en el art. 208 RRM, el cual exige que la escritura pública de reducción del capital social incorpore la nueva redacción de aquellos puntos de los estatutos sociales que se vean modificados.

Por último, y en coherencia con el carácter obligatorio de la reducción que tiene como causa la separación del socio, conviene señalar que no opera aquí la exigencia contenida en el art. 329 LSC y, por lo tanto, pese a que la reducción afecta de manera distinta a todas las participaciones – recordemos que únicamente se amortizarán aquellas de las que sea titular el socio separado – no se requiere el consentimiento individual de los titulares de dichas participaciones.

### ***3.3. La adquisición por la sociedad de las participaciones***

Como alternativa a la reducción de capital, la normativa societaria permite la adquisición de las participaciones del socio o socios separados por la propia sociedad. En este sentido, el art. 359 LSC dispone que:

*“En el caso de adquisición por la sociedad de las participaciones o acciones de los socios afectados, efectuado el pago del precio o consignado su importe, los administradores, sin necesidad de acuerdo específico de la junta general, otorgarán escritura pública de adquisición de participaciones sociales o de acciones, sin que sea preceptivo el concurso de los socios*

---

<sup>63</sup> FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I.: «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*», *op. cit.*, p. 28.

*excluidos o separados, expresando en ella las participaciones o acciones adquiridas, la identidad del socio o socios afectados, la causa de la separación o de la exclusión y la fecha de pago o consignación”.*

A diferencia de lo que acontecía en el supuesto de reducción del capital social, la adquisición de una autocartera por parte de la sociedad está sujeta a una serie de límites o exigencias.

En primer lugar, tal y como exige el art. 140.1 LSC en su apartado d), la adquisición ha de ser autorizada por la junta general. Por lo tanto, a diferencia de la reducción de capital, la autocartera ha de ser sometida a votación, siendo los propios titulares del capital quienes consentirán dicha operación de considerarlo oportuno.

Alcanzado el acuerdo de la Junta General, en lo que a las sociedades de responsabilidad limitada respecta, la normativa impone un segundo requisito en relación con la procedencia de los fondos destinados a satisfacer la compra de las participaciones propias: únicamente podrán adquirirse con cargo a beneficios o a reservas de libre disposición – art. 140.1.d) LSC –. La razón que subyace detrás de dicha exigencia normativa no es otra más que la protección de la integridad del patrimonio social, evitando que se produzca una descapitalización de la sociedad.

Por último, el legislador ha querido limitar temporalmente el régimen de autocartera, impidiendo que la tenencia de las participaciones propias se extienda de manera indefinida en el tiempo – art. 141.1 LSC –. Así, las participaciones deberán ser enajenadas o amortizadas en un plazo máximo de tres años. Transcurrido dicho margen temporal, la sociedad deberá acordar, de manera inmediata, la amortización de las participaciones y la correspondiente reducción de capital – art. 141.2 LSC –.

En relación con dicho límite temporal se podrían generar ciertas dudas acerca de la naturaleza del plazo impuesto por el legislador. En este sentido, ¿conlleva la superación de los tres años la imposibilidad de enajenar las participaciones y, por lo tanto, la obligación de recurrir necesariamente a la amortización y reducción de capital? Pues bien, la respuesta a dichas cuestiones la ha dado la STS 541/2018, de 1 de octubre, en la que resolvió señalando que, si bien la normativa determina que a partir de los tres años deberá de procederse a la amortización y reducción, dicha previsión legal ha de ser considerada laxamente, sin que obste, en forma alguna, a la enajenación de las participaciones sociales. Y es que, de entender que la transmisión fuera de plazo sería sancionada con la nulidad, se estaría perpetuando la situación de autocartera, interpretación contraria, por lo tanto, a la *voluntas legislatoris*<sup>64</sup>. Asimismo, desde el punto de vista de los acreedores, la transmisión de participaciones ofrece mayor protección que la amortización de las mismas<sup>65</sup>.

---

<sup>64</sup> RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D.: «Aportaciones de la sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 1 de octubre de 2018 en materia de autocartera y asistencia financiera en las S.R.L.», *Revista Lex Mercatoria*, 2019, núm. 10, pp. 110 – 113.

<sup>65</sup> ALFARO ÁGUILA – REAL, J.: «Venta de la autocartera en una sociedad limitada por acuerdo adoptado en junta universal», en *Almacén de Derecho*. 15 de octubre de 2018 [consulta realizada en fecha 4 de diciembre de 2019]; disponible en: <https://almacendederecho.org/venta-de-la-autocartera-en-una-sociedad-limitada-por-acuerdo-adoptado-en-junta-universal/>

De las limitaciones y exigencias legales impuestas, se infiere que la adquisición de una autocartera por parte de la sociedad es una opción penalizada por el legislador debido a los efectos negativos que aparecen asociados a la misma. Ya tradicionalmente, la adquisición de participaciones propias por parte de la sociedad ha sido una operación societaria criticada por la doctrina en base a diversas razones; a saber: por un lado, puede erosionar la garantía de los acreedores, al adquirirse las participaciones con fondos propios de la sociedad; y, por otro lado, la segunda razón estriba en que se puede convertir en una herramienta peligrosa utilizada por los administradores de las sociedades cotizadas para especular con el precio de cotización mediante la compra y venta de acciones propias dependiendo del estado del mercado.

## **PARTE QUINTA. CONCLUSIONES**

En relación con la primera y segunda parte de este trabajo, el lector ha podido comprobar como la situación de quien venía siendo víctima de un abuso de la mayoría, en forma de expropiación de sus beneficios mediante una ausencia de reparto de dividendos, ha mejorado exponencialmente desde la incorporación en el año 2011, y su posterior entrada en vigor definitiva, tras las múltiples vicisitudes sufridas, en el año 2018, del art. 348 bis LSC.

De un escenario de bloqueo completo, en el que sujetos como Dña. Patricia no tenían mejor opción que la de reclamar la intervención judicial a través del ejercicio de una acción de impugnación de acuerdos sociales, con la consiguiente dificultad a la hora de probar la abusividad de dicha práctica, se ha brindado un instrumento con un potencial importante. Y es que, más allá de constituir una vía de salida en condiciones óptimas para el socio minoritario, podemos concluir que el futuro del art. 348 bis pasará, en la gran mayoría de los casos, por su utilización como elemento coercitivo. Así, frente a un control de la mayoría, la minoría siempre tendrá un arma con la que atacar: un intento de retener beneficios de manera sistemática puede ser sancionado con la salida de uno o más socios que estén en desacuerdo, lo que a nivel patrimonial supone una fuga de recursos que perjudican la actividad y la continuidad de la empresa.

Este último factor es el que también debería llevar al lector a reflexionar acerca del futuro de este derecho. Esto se debe a que, en la realidad de las mercantiles que conforman el tejido empresarial español, el art. 348 bis LSC puede ser un arma de doble filo. De pasar de un abuso de la mayoría que acaparaba resultados, podemos encontrarnos con escenarios en los que, por la exigencia de la minoría, se destinen beneficios a los bolsillos de los socios, reduciendo el nivel de autofinanciación, la cual, recordemos, ha sido gran aliada de las sociedades a la hora de capear temporales económicos de mayor o menor intensidad.

Si se pasará del “abuso de la mayoría” a la “tiranía de la minoría”, tal y como ya han expresado algunos autores, será algo que, sin duda, veremos pronto en las próximas Juntas Generales Ordinarias. A pesar de ello, sí parece criticable que el legislador, tras los vaivenes que ha sufrido la redacción del precepto, no haya previsto esta posible problemática, incorporando elementos que redujesen una aplicación tan automática y permitiesen evaluar las razones por las que se vienen acaparando beneficios en forma de reservas sistemáticamente, dotando al precepto de un carácter más conciliador de los intereses de la sociedad, por un lado, y de los de los socios minoritarios, por otro.

Respecto de la tercera parte del trabajo, analizado el problema sucesorio en relación con las participaciones de la mercantil TORRES, S.L., podemos concluir que la adquisición de un paquete de participaciones vía herencia puede conllevar una serie de problemas que sitúan al heredero en una posición no deseada. Tal y como ha podido comprobar el lector, el hecho de que existan varios llamados a una herencia supone que ésta deba pasar, inevitablemente, a través de diversas fases, entre las que destaca la de comunidad hereditaria. Y es que, en un escenario real, la situación de comunidad se mantiene frecuentemente más tiempo del aconsejable, generando roces entre herederos y provocando tensiones que acaban derivándose al ámbito societario con el inevitable detrimento de las relaciones entre socios y la salida de algunos de ellos ejercitando el derecho de separación.

En consecuencia, la existencia de un paquete de participaciones en un patrimonio personal debería ser objeto de una adecuada planificación futura, optando por alguna de las modalidades que permitan ordenar el ejercicio de los derechos del socio tras el fallecimiento. Así, una opción podría ser aquella en la que se instituyesen herederos en su modalidad de cosa cierta, de forma tal que adquieran unas participaciones concretas a título individual, sin necesidad de posterior adjudicación y, por lo tanto, evitando la indeseable situación de comunidad hereditaria. Otras opciones pasarían por la designación del representante requerido por el art. 126 LSC en el propio testamento o, en el caso gallego, incluso, por la utilización de herramientas como los pactos de mejora que permiten la transmisión de las participaciones en vida del causante.

Para finalizar, la cuarta y última parte ha servido al lector para apreciar la complejidad inherente a la valoración de las participaciones de una sociedad de responsabilidad limitada. Así, mientras que las sociedades cotizadas se incardinan en un mercado que ofrece valoraciones diarias, el valor de mercado de las participaciones de una limitada de reducidas dimensiones requiere la inevitable intervención de un profesional que pueda ofrecer un valor razonable basado en aquella metodología más acorde a la naturaleza, actividad y mercado de la entidad objeto de informe.

Por su parte, y como contrapartida a la dificultad de valoración de las participaciones, la exigencia de que el reembolso al socio separado se haga por el valor razonable de su participación ha demostrado ser un acierto del legislador, pues permite que éste abandone la sociedad en las mejores condiciones posibles: obteniendo el equivalente al valor que hubiese obtenido en una hipotética venta de mercado.

De todo lo anterior se puede desprender, por lo tanto, que la vuelta a la plena actividad del art. 348 bis LSC no pasará desapercibida. En este sentido, serán numerosas las Juntas Generales Ordinarias venideras en las que alguno de los socios, descontento con la gestión social y harto de no percibir flujos monetarios de su inversión, apueste por deshacerse de su participación a través de esta vía abierta por el legislador. ¿Qué alcance tendrán estas separaciones, a nivel económico, sobre el tejido empresarial español? Será una cuestión aún por ver, si bien lo más probable es que se acabe por incorporar el art. 348 bis LSC como un dividendo mínimo a satisfacer y que, como otra exigencia legal más, como podría ser la de dotar la reserva legal, se revise ejercicio tras ejercicio su cumplimiento a fin de evitar la salida indeseada de socios.

## BIBLIOGRAFÍA

---

ALBA FERNÁNDEZ, M.: «Los derechos de la minoría cualificada en las sociedades de capital bajo el anteproyecto de ley de código mercantil», en *Estudios sobre el futuro Código Mercantil: libro homenaje al profesor Rafael Illescas Ortiz*, Universidad Carlos III de Madrid, Getafe, 2015, pp. 521-539.

ALCALÁ DÍAZ, M<sup>a</sup>. Á.: «El derecho al dividendo y sus institutos de protección», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2019, núm. 57/2019, pp. 3 y ss.

ALFARO ÁGUILA – REAL, J.: «Venta de la autocartera en una sociedad limitada por acuerdo adoptado en junta universal», en *Almacén de Derecho*. 15 de octubre de 2018 [consulta realizada en fecha 4 de diciembre de 2019]; disponible en: <https://almacenederecho.org/venta-de-la-autocartera-en-una-sociedad-lmitada-por-acuerdo-adoptado-en-junta-universal/>

ALFARO ÁGUILA-REAL, J.: «Los problemas contractuales en las sociedades cerradas», *InDret: Revista para el análisis del Derecho*, 2005, núm. 4/2005, pp. 6 y ss.

ALFONSO SÁNCHEZ, R.: «Estatuto jurídico del socio: separación y exclusión»; en EMBID IRUJO, J. M., *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades y de la legislación complementaria*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2016, pp. 206 y 207.

BERGES ANGÓS, I.: «El derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2014, núm. 891/2014, pp. 1-3.

BRENES CORTÉS, J.: «¿En qué momento se consolida el derecho de separación del socio en una SRL?», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2006, núm. 715/2006, pp. 5 y ss.

BRENES CORTÉS, J.: «Derecho de la minoría al dividendo: el controvertido art. 348 bis LSC», *Revista Aranzadi Doctrinal*, 2012, núm. 8/2012, pp. 8 y ss.

BROSETA PONT, M. y MARTÍNEZ SANZ, F.: «Acciones y participaciones sociales: derechos de los socios y documentación», *Manual de Derecho mercantil: Derecho de sociedades*, Ed. Tecnos, 2017, pp. 426-427, 430-431.

CAÑABATE POZO, R. y ROJO RAMÍREZ, A.A.: «¿De la tiranía del accionista de control a la del socio minoritario?», *Revista española de capital riesgo*, 2017, núm. 1/2017, pp. 5-18.

CZAJKA, A.: «Sobre la reforma del derecho de separación por falta de distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2019, núm. 948/2019, pp. 1 y 2.

DÍAZ ECHEGARAY, J.L.: *Los derechos mínimos del socio*, Ed. Experiencia, S.L., Barcelona, 2005.

DÍAZ MORENO, A.: «Nuevo régimen del derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», en *Gómez, Acebo & Pombo*, enero de 2019 [Consulta

realizada en fecha 27 de noviembre de 2019]. Disponible en: <https://www.ga-p.com/wp-content/uploads/2019/01/Nuevo-r%C3%A9gimen-del-derecho-de-separaci%C3%B3n.pdf>

FARRANDO MIGUEL, I.: El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada, Ed. Civitas, Madrid, 1998, pp. 158-159.

FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA CLAROS, I.: «La separación y exclusión de socios en las sociedades de capital», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2013, núm. 41/2013, pp. 1-2, 14-15, 28.

GALLEGO SÁNCHEZ, E.: «La configuración estatutaria del derecho de separación por insuficiente reparto de dividendos», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2019, núm. 56/2019, pp. 2-5.

GARCÍA DE ENTERRÍA, J. e IGLESIAS PRADA, J. L.: «La modificación de los estatutos sociales. Aumento y reducción de capital. Separación y exclusión de socios», en MENÉNDEZ MENÉNDEZ, A. y ROJO FERNÁNDEZ-RÍO, Á. *Lecciones de Derecho Mercantil*. Volumen I, Ed. Aranzadi, Cizur Menor, 2017 (15ª edic.), pp. 556-559.

GARCÍA SANZ, A.: «Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2012, núm. 38/2012, p. 14, 16 y ss.

HERNÁNDEZ, D.: «El derecho de separación del socio en caso de falta de distribución de dividendos y el método de valoración de su participación en la sociedad», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2017, núm. 928/2017, pp. 1 y 2.

HERNANDO CEBRIÁ, L.: «Cuentas Anuales», en EMBID IRUJO, J. M.: *Derecho de sociedades de capital. Estudio de la Ley de sociedades y de la legislación complementaria*, Ed. M. Pons, Madrid, 2016, pp. 357 -359.

ILLESCAS ORTIZ, R.: El derecho del socio al dividendo en la sociedad anónima, Universidad de Sevilla, Sevilla, 1973,.

LASARTE, C.: *Derecho de sucesiones. Principios de derecho civil VII*, Ed. Marcial Pons, Madrid, 2018.

LÓPEZ DE LA CRUZ, L. Y PIZARRO MORENO, E.: «Los efectos de la sucesión», en VALPUESTA FERNÁNDEZ, R., *Derecho de sucesiones*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2017, pp. 190-192.

LUCAS MARTÍN, L. P.: «Somera descripción de la lógica del art. 348 bis LSC», *Documentos de trabajo del Departamento de Derecho Mercantil de la Universidad Complutense de Madrid*. 2013, núm. 77/2013, pp. 7 y ss.

LUCEÑO OLIVA, J.L.: «Derecho de separación y distribución de dividendos», *Actualidad Jurídica Aranzadi*, 2011, núm. 826/2011, pp. 1 y ss.

MUÑOZ DELGADO, C.: *Copropiedad de participaciones sociales y acciones. La comunidad hereditaria y la sociedad legal de gananciales*, UNED, Madrid, 2017.

MUÑOZ PAREDES, A.: «¿Cuándo dejo de ser socio si me separo? » [online], *Blog jurídico: Legal Today*, 14 de marzo de 2018 [Consulta realizada el 22 de noviembre de 2018]. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/blogs/sociedades/blog-affectio-societatis/cuando-dejo-de-ser-socio-si-me-separo>

PEMÁN LAHUERTA, C.: «Principales novedades en la nueva redacción del art. 348 bis LSC» [online], *Blog jurídico: Legal Today*, 8 de febrero de 2019. [Consulta realizada el 20 de noviembre de 2019]. Disponible en: <http://www.legaltoday.com/practica-juridica/mercantil/societario/principales-novedades-en-la-nueva-redaccion-del-articulo-348-bis>.

RETORTILLO ATIENZA, M. O.: «La posible enervación del derecho de separación», *Revista de Derecho de Sociedades*, 2007, núm. 28/2007, pp. 3-4, 8-9.

RODRÍGUEZ RUIZ DE VILLA, D.: «Aportaciones de la sentencia de la Sala 1ª del Tribunal Supremo de 1 de octubre de 2018 en materia de autocartera y asistencia financiera en las S.R.L.», *Revista Lex Mercatoria*, 2019, núm. 10, pp. 110 – 113.

SÁNCHEZ CALERO, F.J.: *Curso de derecho civil IV: Derechos de familia y sucesiones*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2019.

SERRANO CAÑAS, J.M.: «La incorporación de la business judgment rule al derecho español: el proyectado art. 226 de la Ley de Sociedades de Capital», *La LEY Mercantil. Sección Sociedades*, 2014, núm. 6, pp. 30 – 44.

VEIGA COPO, A.: «El ejercicio de los derechos de socio por el acreedor pignoraticio en la prenda de acciones», en IBÁÑEZ JIMÉNEZ, J. Y MARTÍN DE VIDALES GODINO, M., *Cuadernos de la Cátedra Garrigues: voto vacío, prenda de acciones y derechos de los socios*, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2016, pp. 55-58.



## JURISPRUDENCIA

---

### - SENTENCIAS DEL TRIBUNAL SUPREMO:

NÚM. 1198/1993 DE 15 DE DICIEMBRE DE 1993  
ECLI:ES:TS:1993:1198 – ARANZADI: RJ 1993\9992

NÚM. 788/1996, DE 10 DE OCTUBRE DE 1996  
ECLI:ES:TS:1996:788 – CENDOJ: 28079110011996102391

NÚM. 215/1997 DE 19 DE MARZO DE 1997  
ECLI:ES:TS:1997:215 – CENDOJ: 28079110011997101493

NÚM. 60/2002, DE 30 DE ENERO DE 2002  
ECLI:ES:TS:2002:60 – CENDOJ: 28079110012002101725

NÚM. 1082/2004, DE 5 DE NOVIEMBRE DE 2004  
ECLI: ES:TS:2004:1082 – CENDOJ: 28079110012004101040

NÚM. 3716/2004, DE 28 DE MAYO DE 2004  
ECLI: ES:TS:2004:3716 – CENDOJ: 28079110012004100401

NÚM. 418/2005, DE 26 DE MAYO DE 2005  
ECLI: ES:TS:2005:418 – CENDOJ: 28079110012005100395

NÚM. 32/2006, DE 23 DE ENERO DE 2006  
ECLI: ES:TS: 2006:23 – CENDOJ: 28079110012006100013

NÚM. 701/2008, DE 21 DE JULIO DE 2008  
ECLI: ES:TS:2008:701 – CENDOJ: 28079110012008100673

NÚM. 87/2010, DE 9 DE MARZO DE 2010  
ECLI:ES:2010:87 – CENDOJ: 28079110012010100141

NÚM. 118/2010, DE 22 DE MARZO DE 2010  
ECLI: ES:TS:2010:118 – CENDOJ: 28079110012010100156

NÚM. 873/2011, DE 7 DE DICIEMBRE DE 2011  
ECLI:ES:TS:2011:873 – CENDOJ: 28079110012011100897

NÚM. 320/2012, DE 18 DE MAYO DE 2012  
ECLI:ES:2012:320 – CENDOJ: 28079110012012100399

NÚM. 635/2012, DE 2 DE NOVIEMBRE DE 2012  
ECLI:TS:2012:635 – CENDOJ: 28079110012012100686

NÚM. 186/2014, DE 14 DE ABRIL DE 2014  
ECLI: ES:TS:2014:186 – CENDOJ: 28079110012014100177

NÚM. 3191/2015, DE 12 DE JUNIO DE 2015  
ECLI: ES:TS:2015:3191 - CENDOJ: 28079110012015100402

NÚM. 3816/2016, DE 25 DE JUNIO DE 2016  
ECLI: ES:TS:2016:3816 – CENDOJ: 28079110012008100572

NÚM. 383/2016, DE 6 DE JUNIO DE 2016  
ECLI: ES:TS:2016:383 – CENDOJ: 28079110012016100380

NÚM. 541/2018, DE 1 DE OCTUBRE DE 2018  
ECLI: ES:TS:2018:541 – CENDOJ: 28079110012018100530

- **OTRAS SENTENCIAS:**

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE CÁDIZ NÚM. 194/2015, DE 16 DE ABRIL DE 2015  
ECLI:ES:APCA:2015:310 – CENDOJ: 11012370052015100135

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE BARCELONA NÚM. 10/2011, DE 21 DE ENERO DE 2011  
ECLI:ES:APB:2011:10– ARANZADI: JUR 2011\182705

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE BALEARES NÚM. 471/2010, DE 22 DE DICIEMBRE DE 2010 – ARANZADI: JUR 2011\106693  
ECLI:ES:APIB:2010:471

SENTENCIA DE LA AUDIENCIA PROVINCIAL DE MURCIA NÚM. 504/2012, DE 12 DE JULIO DE 2012  
ECLI:ES:APMU:2012:504 – CENDOJ: 30030370042012100508

SENTENCIA DEL JUZGADO DE LO MERCANTIL DE SAN SEBASTIÁN NÚM. 97/2015, DE 30 DE MARZO DE 2015.  
ECLI:ES:JMSS:2015:78 – CENDOJ: 20069470012015100002

SENTENCIA DEL JUZGADO DE LO MERCANTIL DE BARCELONA NÚM. 77/2018, DE 1 DE MARZO DE 2018.  
ECLI:ES:JMB:2018:33 – CENDOJ: 08019470092018100006

SENTENCIA DEL JUZGADO DE LO MERCANTIL 1 DE BARCELONA NÚM. 374/2013, DE 21 DE JUNIO DE 2013.  
ECLI:ES:JMB:2013:374 – ARANZADI: JUR 2013\330722

## DOCTRINA ADMINISTRATIVA

---

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 25 DE OCTUBRE DE 2003.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 17 DE DICIEMBRE DE 2018.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 20 DE SEPTIEMBRE DE 2017.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 25 DE JULIO DE 2014.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 20 DE ENERO DE 2011.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 15 DE NOVIEMBRE DE 2016.

RESOLUCIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE LOS REGISTROS Y DEL NOTARIADO DE FECHA 4 DE MARZO DE 2015

RESOLUCIÓN DEL INSTITUTO DE CONTABILIDAD Y AUDITORÍA DE CUENTAS DE FECHA 23 DE OCTUBRE DE 1991 (PUBLICADA EN EL BOE DE 17 DE DICIEMBRE DE 1991)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V1667/13, DE 21 DE MAYO DE 2013 (JUR 2013\277876)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V0539/15, DE 10 DE FEBRERO DE 2015 (JUR 2015\135995)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V2321/19, DE 9 DE SEPTIEMBRE DE 2019 (JUR 2015\135995)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V0322/04, DE 18 DE FEBRERO DE 2004 (JT 2004/420)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V0189/04, DE 13 DE OCTUBRE DE 2004 (JUR 2005/4811)

CONSULTA VINCULANTE DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE TRIBUTOS V2252/03, DE 15 DE DICIEMBRE DE 2013 (JUR 2004/71819)