



Facultad de Derecho
ICADE

CUESTIONES JURÍDICAS EN EL CÁLCULO, REPARTO Y PAGO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

Autor: Inés Martín-Zamorano Moreno
Director: Ignacio Ramos Villar

MADRID | Junio 2025

ÍNDICE

1) INTRODUCCIÓN	5
a) Contexto y relevancia del derecho a la cuota de liquidación	5
b) Finalidad del estudio del cálculo, reparto y pago de la cuota	6
2) MARCO NORMATIVO	8
a) Regulación actual de la liquidación de sociedades de capital	8
b) Evolución normativa	9
i. <i>De la liquidación societaria</i>	9
ii. <i>Del cálculo, reparto y pago de la cuota</i>	11
c) Regulación europea sobre la liquidación de sociedades de capital	12
d) Estudio de Derecho comparado sobre el derecho a la cuota de liquidación	14
3) LA LIQUIDACIÓN SOCIETARIA	15
a) Definición de liquidación societaria	15
i. <i>Naturaleza de las normas que aplican al proceso de liquidación</i>	16
b) Inicio del proceso de liquidación	17
c) Efectos sobre la sociedad de la apertura de la liquidación	18
d) La liquidación de la sociedad y el concurso de acreedores	19
e) La liquidación societaria desde la perspectiva del análisis económico del derecho	21
i. <i>Justificación del enfoque económico en la fase liquidatoria</i>	21
ii. <i>La prioridad del derecho de los acreedores frente al derecho del socio a la cuota de liquidación</i>	22
iii. <i>Configuración de la cuota de liquidación y eficiencia en la diversidad de regímenes</i>	23
iv. <i>El AED como guía de racionalidad normativa en la liquidación societaria</i>	25
5. LAS OPERACIONES DE LIQUIDACIÓN	25
6. EL DERECHO A LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN	28
a) Reconocimiento legal	28
b) Naturaleza	29
c) Nacimiento	29
d) Titularidad	32
7. CÁLCULO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN	33
8. REPARTO Y PAGO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN	36
a) Reparto	36
b) Pago	38
9. PRIVILEGIOS EN RELACIÓN CON EL PAGO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN	38
9.1 Características comunes de los privilegios en relación con la cuota de liquidación	38

9.2	Análisis de algunos privilegios en relación con la cuota de liquidación	45
a)	“Derechos de liquidación preferente”	45
b)	“Derechos de liquidación privilegiados”	46
c)	“Derecho a recibir la cuota de liquidación en especie”	48
10.	CONCLUSIÓN	54
11.	REFERENCIAS	57

RESUMEN:

Este trabajo aborda el derecho del socio a la cuota de liquidación en las sociedades de capital, centrándose en su configuración jurídica, cálculo, reparto y pago. A pesar de tratarse de un derecho esencial reconocido en el artículo 93 de la Ley de Sociedades de Capital, su desarrollo normativo, doctrinal y jurisprudencial sigue siendo escaso. Por ello, se ha optado por una aproximación integral que incluye el estudio de los privilegios estatutarios más relevantes: liquidación preferente, cuota privilegiada y adjudicación en especie; así como un análisis de Derecho comparado con los modelos de Reino Unido, Alemania, Italia y Francia. Además, se examinan los problemas interpretativos y prácticos relativos a la aplicación del artículo 393.2 LSC, especialmente en lo que respecta al reparto en especie y su limitada eficacia por razones fiscales, registrales y de seguridad jurídica. Se concluye que, para garantizar la posición del socio en la fase liquidatoria, es preferible recurrir a mecanismos jurídicos más sólidos, como derechos reales sobre activos concretos. El estudio propone criterios que favorezcan la correcta aplicación de este derecho en la práctica societaria, logrando un equilibrio entre la autonomía de la voluntad y la protección del interés de los acreedores.

Palabras clave: sociedades de capital, cuota de liquidación, derechos del socio, privilegios estatutarios, reparto en especie.

1) INTRODUCCIÓN

a) Contexto y relevancia del derecho a la cuota de liquidación

El objeto de este trabajo es el análisis de ciertas cuestiones relativas al cálculo, reparto y pago de la cuota de liquidación en sociedades mercantiles de capital en proceso de extinción.

Las sociedades de capital constituyen un instrumento diseñado legalmente para que las personas que así lo acuerdan desarrollen, por medio de ellas, actividades económicas lícitas con fines lucrativos¹. No obstante, cuando los socios deciden terminar la actividad, o la ley que les ha dotado de personalidad jurídica así lo establece, estas entidades deben extinguirse.

Dado que la sociedad es titular de un patrimonio, su extinción requiere, salvo cuando este patrimonio vaya a ser objeto de transmisión a título universal a otra entidad que continúe esta actividad (arts. 22, 69 LME)² que, con carácter previo al cese de su personalidad jurídica, se siga un procedimiento por el cual se liquide.

En ese sentido, la liquidación del patrimonio social consiste en la realización de todas las operaciones orientadas a poner fin a las relaciones jurídicas que la sociedad mantiene tanto con socios como terceros para, en último lugar, terminar con su extinción definitiva.

En ese contexto, la cuota de liquidación se define como el derecho de un socio a recibir la parte del haber social que le corresponde una vez se han atendido las obligaciones de la sociedad con terceros, habiéndose enajenado para ello los activos sociales que sean necesarios.

¹ “(...) en la configuración legal de las sociedades de capital se incluyen como elementos caracterizadores de la misma el ánimo de obtener una ganancia común y partible mediante el desenvolvimiento de la actividad societaria y su posterior reparto entre los socios”—cfr. Arts. 1.665 CC, 116 CCom y 93.a) y 273 LSC- Resolución de 17 de diciembre de 2020, de la DGSJFP, en el recurso interpuesto contra la negativa del registrador mercantil de León a inscribir una escritura de modificación de los estatutos de una sociedad.

² El artículo 22 de la LME hace referencia a la fusión y como, transmite “(...) en bloque del patrimonio de una o varias sociedades a otra ya existente o a una nueva (...)” asumiendo todos sus derechos y obligaciones y disolviéndola sin liquidación. El artículo 69, habla sobre la escisión y como “implicará la extinción de la sociedad escindida, con división de todo su patrimonio en dos o más partes, cada una de las cuales se transmitirá en bloque a una sociedad de nueva creación o ya existente...”

La relevancia de este derecho es doble, pues, por una parte, la Ley de Sociedades de Capital al establecer en su artículo 93 los “derechos mínimos” de los socios, lo recoge como uno de sus derechos fundamentales³. No se trata por tanto de una facultad accesorio o de carácter disponible según el tipo social, sino que es un derecho esencial dentro del estatuto jurídico del socio.

Y, por otra parte, la liquidación societaria es un acto que se presenta con elevada frecuencia en la realidad de las sociedades. En este sentido, aunque no disponemos de estadísticas oficiales, se cifra en 11 años la esperanza media de vida de una sociedad en España⁴. Por ello, según los datos del Anuario del Registro Mercantil (en adelante, “RM”), cada año se extinguen aproximadamente 32.788 sociedades en España⁵. Por su parte, según las estadísticas que publica el RM, el número de sociedades extinguidas representa el 27,45% de la constituidas⁶.

b) Finalidad del estudio del cálculo, reparto y pago de la cuota

A pesar de esta relevancia y su trascendencia jurídica y económica, el derecho a la cuota de liquidación no ha sido objeto de un análisis doctrinal ni jurisprudencial tan intenso como otro derecho del socio conectado a este, como es el reparto de dividendos. Ello puede deberse a la escasa litigiosidad en torno al mismo y a que, en muchos casos, el procedimiento de liquidación se simplifica excesivamente, unificando en un solo acto la disolución y liquidación, porque la sociedad ha llegado a la disolución cuando se ha quedado sin activos realmente que repartir, bien porque los ha perdido o ha ido atendiendo sus deudas y enajenando sus activos en el curso ordinario de su negocio para poner el

³ Derechos del socio (Art. 93 LSC); (...) el socio tendrá, como mínimo, los siguientes derechos: a) El de participar (...) en el patrimonio resultante de la liquidación.

⁴ La «esperanza de vida al nacer» de las empresas en España es de unos 11 años, casi la mitad de lo que duran de media en la Unión Europea (19,6 años). Además, el 61,5% de las empresas que se crean en el país no superan los 5 años de vida (Domínguez, 2023).

⁵ Según los datos *extraídos del Registro Mercantil (2024)*, se refleja un total de 32.788 extinciones de sociedades durante el año. La tasa de extinciones por cada 1.000 habitantes fue de 0,67, y la proporción de extinciones respecto a nuevas constituciones alcanzó un 27,45 %, con picos en los meses de enero (5.460 extinciones) y diciembre (4.110).

⁶ Hay que tener en cuenta que el dato que realmente publica el Registro es el de aquellas sociedades cuya hoja ha sido cancelada, lo cual no equivale automáticamente a liquidada con arreglo a las reglas de la Ley de Sociedades de Capital, ya que algunas de ellas se han extinguido transmitiendo su patrimonio en bloque a otra/s (sociedades absorbidas en una fusión (art. 22 LME) o escindidas totalmente (art. 69 LME)) y otras de han liquidado conforme a las normas concursales (arts. 408 y ss. LC). Si tenemos en cuenta que anualmente se registran en torno a 1.300 operaciones de fusión y escisión total y que 3.094 sociedades son declaradas en concurso de acreedores, podemos estimar que la mayoría de las extinciones restantes se deben a procedimientos de liquidación extra concursal

cartel de “en liquidación” solo en el momento en que es formalmente imprescindible para poder extinguir la sociedad⁷.

No obstante, en los últimos años se han planteado nuevas cuestiones sobre el derecho del socio a la cuota de liquidación. En primer lugar, la importación de los esquemas de inversión típico de otros países en el sector denominado *Venture Capital* ha llevado a generalizar el reconocimiento de preferencias y privilegios en la liquidación a determinados inversores.

En segundo lugar, también se han planteado discusiones sobre los requisitos para proceder al pago en especie de la cuota de liquidación, prevista en el artículo 393.2 LSC⁸.

Con arreglo a lo expuesto, el presente trabajo analizará:

1. El régimen jurídico aplicable a la liquidación de las sociedades de capital y de la cuota de liquidación en particular, identificando su configuración normativa, naturaleza jurídica y tratamiento doctrinal en el marco del derecho societario español, europeo y comparado.
2. Las diversas interpretaciones y los desafíos prácticos que plantea el proceso de cálculo, reparto y pago de la cuota y la falta de desarrollo jurisprudencial en torno a estas operaciones.
3. La viabilidad técnica y jurídica de fórmulas alternativas de satisfacción del derecho, como el derecho de liquidación preferente, el privilegio de recibir importes superiores al ordinario o el pago en especie previsto en el artículo 393.2 LSC, proponiendo criterios que favorezcan su correcta aplicación en la práctica registral y mercantil.

El objetivo final es ofrecer un análisis integral que contribuya a la correcta comprensión del marco jurídico vigente aplicable al derecho a la cuota de liquidación, asegurando que su reparto y pago entre los socios se ajuste a lo que pactaron en el

⁷ Así lo analiza la Resolución de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública (“DGSJFP”) del 22 de marzo de 2024 donde recoge la posibilidad de acordar simultáneamente la propuesta de adopción del acuerdo de disolución por concurrir causa legal y los acuerdos de aprobación del balance final, del informe sobre las operaciones de liquidación y del proyecto de división del activo resultante.

⁸ Esta opción permite que los estatutos establezcan el derecho de determinados socios a recibir su cuota en forma de bienes sociales en lugar de dinero. Sin embargo, su aplicación práctica ha sido limitada, debido a falta de claridad normativa y dificultades en su inscripción registral.

momento de realizar la inversión; de tal modo que esta no pierda su atractivo y sin conculcar, en ningún caso, los intereses preferentes de los acreedores y otros *stakeholders*⁹.

2) MARCO NORMATIVO

a) Regulación actual de la liquidación de sociedades de capital

Actualmente, la regulación en España de la liquidación de sociedades de capital se encuentra en cuatro marcos normativos principales:

1. La Ley de Sociedades de Capital (“LSC”), que regula la liquidación de sociedades solventes en sus artículos 371 a 400¹⁰.
2. La Ley Concursal (“LC”), que establece el régimen de liquidación de sociedades insolventes, comprendidos en los artículos 406 a 438¹¹.
3. El Reglamento del Registro Mercantil (“RRM”), que regula la inscripción en el Registro Mercantil de la disolución y liquidación de sociedades mercantiles en su Capítulo VIII.
4. El Código de Comercio del 1885 (“CCom.”), que establece una serie de disposiciones generales sobre la liquidación de sociedades en sus artículos 227 al 237¹².

Por último, aunque no son normas propiamente dichas, a los efectos de este estudio se deben tener muy en cuenta las resoluciones de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública puesto que, al resolver los recursos interpuestos contra las decisiones de los registradores mercantiles que deniegan la inscripción de cláusulas estatutarias sobre la liquidación o acuerdos adoptados en el ámbito de esta, han configurado un marco de actuación muy relevante desde el punto de vista práctico pues, como veremos a continuación, sin la inscripción de la liquidación de la sociedad no se completa su proceso de extinción¹³.

⁹ Se entiende por stakeholders (parte interesada o grupo de interés en castellano) “cualquier individuo o grupo que pueda afectar o se vea afectado por las acciones, decisiones, políticas, prácticas u objetivos de la organización.” (Freeman, R.E, 1984).

¹⁰ Libro II, Título X, Capítulo II del Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

¹¹ Libro I, Título VI, Capítulo II del Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLIC), aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo.

¹² Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

¹³ Un ejemplo ilustrativo de esta intervención administrativa en la regulación de la liquidación es la resolución de la DGSJFP del 21 de junio de 2022 por la cual se estima el recurso contra la denegación de

Para comprender mejor el alcance de estas normas, resulta interesante exponer primero de forma breve la evolución normativa hasta llegar a la situación actual.

b) Evolución normativa

i. De la liquidación societaria

La primera regulación de la liquidación de las sociedades mercantiles, la encontramos en el Código de Comercio de 1885 que estableció una serie de normas generales sobre la liquidación de sociedades, escasamente desarrolladas y contenido poco detallado¹⁴. Este texto legal concibe la liquidación simplemente como la fase final del proceso de disolución, sin una regulación exhaustiva de las operaciones a realizar ni de los derechos y obligaciones de los socios y acreedores durante este período.

Con el paso de los años, y el desarrollo del derecho societario, se lleva a cabo una regulación de la liquidación con mayor especificidad. La Ley de Sociedades Anónimas de 1951 (“**LSA 1951**”) en sus artículos 149 al 157, introdujo principios fundamentales sobre la actuación de los liquidadores, sus funciones y la obligación de cumplir con los pagos a acreedores antes de la distribución del remanente entre los socios. No obstante, esta normativa continuaba resultando deficiente en aspectos clave como la valoración de los activos, el procedimiento para adjudicarlos a los socios o la posible impugnación de las decisiones de los liquidadores¹⁵.

Por su parte, la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada de 1953 (“**LSRL 1953**”), al estar destinada a pequeñas y medianas empresas, recogía un régimen de mayor flexibilidad. En este sentido, en su artículo 32 se establecía simplemente que la liquidación de la sociedad se regiría por lo dispuesto en la escritura de constitución y, en su defecto, por el Código de Comercio, lo que dejaba un amplio margen de autonomía a los socios sobre la regulación del proceso de liquidación en sus estatutos sociales.

la inscripción de una modificación estatutaria aprobada por unanimidad en Junta General al considerar que tal modificación suponía una vulneración del art. 393.1 LSC. Esta resolución no solo confirma la posibilidad de pactos de reserva de activos en la sociedad (previa unanimidad en Junta), sino que recuerda la finalidad del procedimiento de liquidación: velar por el interés común de la sociedad (art. 371.3 LSC) y reconoce la existencia de otras prácticas que, por falta de claridad en su regulación legal, no son tan concurridas, pero están permitidas y contempladas en la ley (Jódar, D., Gómez-Barreda, M., 2022).

¹⁴ Un ejemplo de ello es el art. 227 CCom. “*En la liquidación y división del haber social se observarán las reglas establecidas en la escritura de la compañía y, en su defecto, las que se expresan en los artículos siguientes.*”

¹⁵ Aunque reconocía el derecho de impugnación (art. 153), no desarrollaba un procedimiento claro ni los plazos para ejercerlo.

Como consecuencia de la entrada de España en la Unión Europea (“UE”) en el año 1986, se reforma íntegramente el marco normativo societario adaptándose al europeo en dos fases. En primer lugar, el Real Decreto Legislativo 1564/1989 de 22 de diciembre aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (“LSA”), y, más adelante, en 1995 entra en vigor la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada (“LSRL”).

Mientras que la LSA se basó en principios como la protección del capital, la publicidad registral y la responsabilidad limitada de los socios (BOE, 1989). Por su parte, la LSRL ofreció un modelo adecuado para pequeñas y medianas empresas, destacando la limitación en la transmisión de participaciones y la autonomía estatutaria (Congreso de los Diputados, 1995).

Finalmente, en el año 2010, en virtud del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio se produce una refundición de la Ley de Sociedades Anónimas y de la Ley Sociedades de Responsabilidad Limitada, de la que surge el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital el cual recoge la regulación de las operaciones de liquidación en sus artículos 383- 390. Esta refundición no es una mera suma de las disposiciones de una y otra norma, ya que al regular ambas el mismo proceso se requería cierta labor de selección por parte del legislador (Vlex, 2010).

En este sentido, la regulación actual toma como base, por un lado, el contenido del artículo 272 de la LSA¹⁶, donde las operaciones de liquidación aparecen bajo el título de *Funciones de los liquidadores*; y, por otro lado, el artículo 116 de la LSRL¹⁷, *Operaciones de liquidación* (J. Miquel, 2016)¹⁸.

¹⁶Funciones de los liquidadores (Art. 272 LSA): *Incumbe a los liquidadores de la sociedad: a) Suscribir, en unión de los administradores, el inventario y balance de la sociedad (...) al día en que se inicie la liquidación. (...) c) Realizar aquellas operaciones comerciales pendientes y las nuevas que sean necesarias para la liquidación de la sociedad. (...) g) Pagar a los acreedores y a los socios ateniéndose a las normas que se establecen en esta Ley. (...)*

¹⁷Operaciones de liquidación (Art. 116 LSRL): *Corresponde a los liquidadores de la sociedad: a) Velar por la integridad del patrimonio social y llevar la contabilidad de la sociedad. b) Concluir las operaciones pendientes y realizar las nuevas que sean necesarias (...) c) Percibir los créditos y pagar las deudas sociales. (...) f) Satisfacer a los socios la cuota resultante de la liquidación.*

¹⁸ A pesar de que, la rúbrica recogida en el art. 272 LSA no comprende de manera exclusiva y detallada las operaciones que pueden realizar los liquidadores, sino que más bien describe de forma no muy exhaustiva sus tareas, ni las operaciones mencionadas en el art. 116 LSRL son del todo exactas, el régimen legal básico de las operaciones de liquidación puede deducirse de lo mencionado en estos preceptos (en este sentido, por todos, Eizaguirre, *Disolución y liquidación*, p. 161).

En cuanto al desarrollo de las operaciones de liquidación que son objeto de análisis en este trabajo, ello se realiza en la Sección 4ª del Capítulo II de la LSC (artículos 391 a 394), bajo el título común de *La división del patrimonio social* que tienen su origen en los arts. 276 y 277 LSA, *Reparto y División del Haber Social*; y 119 y 120 LSRL, *Cuota de liquidación y Pago de la cuota de liquidación*) (Beltrán, E., 2011).

ii. *Del cálculo, reparto y pago de la cuota*

A los efectos de este trabajo conviene analizar la evolución de la regulación del derecho a la cuota de liquidación y, en especial, de lo relativo al reparto y pago de esta.

Así, el Código de Comercio de 1885, en sus artículos 233 a 235 establece de manera concisa los principios fundamentales¹⁹ sobre la devolución de las aportaciones o la distribución del haber social entre los socios, remitiendo en gran medida a los estatutos sociales y a la costumbre mercantil.

Por otro lado, tanto la LSA 1951 como la LSRL de 1953 supusieron una mejora respecto al tratamiento genérico del Código de Comercio de 1885, en la medida en que dotaron de autonomía normativa a cada tipo social y ofrecieron un régimen más sistematizado del proceso liquidatorio. Sin embargo, no introdujeron un desarrollo detallado del contenido del derecho a la cuota de liquidación pues ambas leyes carecían de una norma equivalente al 393.1 de la LSC²⁰.

Esta ausencia normativa generó notable incertidumbre doctrinal pues, al no existir regulación expresa, parte de la doctrina interpretó este silencio como que con un acuerdo mayoritario en junta era suficiente para determinar el reparto de la cuota, llevando a otros a considerar que era necesario acuerdo unánime o al menos previsión expresa en estatutos²¹.

¹⁹Estos principios a los que se hace referencia son la proporcionalidad, prioridad en el pago de deudas, restitución de aportaciones o el reparto del remanente según la participación de cada socio, todos ellos garantizando un proceso equitativo en la liquidación de la sociedad.

²⁰Contenido del derecho a la cuota de liquidación (Art. 393 LSC): 1. *Salvo acuerdo unánime de los socios, éstos tendrán derecho a percibir en dinero la cuota resultante de la liquidación.* 2. *Los estatutos podrán establecer (...) que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes sociales, (...). En este caso, los liquidadores deberán enajenar primero los demás bienes sociales (...)*

²¹ Pues se puede ver cómo, a diferencia de esto, más adelante en la LSRL de 1995 sí se establece que, salvo acuerdo unánime, los socios tendrán derecho a percibir la cuota en dinero (art. 119.2 LSRL 1995).

Aun tras la reforma normativa por la incorporación a la UE, la LSA no entra a regular en detalle la cuota de liquidación limitándose a decir que *“el activo resultante después de satisfacer los créditos contra la Sociedad se repartirá entre los socios en la forma prevista en los Estatutos o, en su defecto, en proporción al importe nominal de las acciones.”* (art. 277.2. 2º LSA). Es en 1995, cuando se aprueba la LSRL, que se produce un cambio de gran relevancia en el régimen jurídico del derecho a la cuota al introducirse el requisito de previsión estatutaria para la aprobación de su pago en especie (art. 119 LSRL)²², recogiendo como se puede establecer en estatutos que la cuota sea satisfecha ya sea restituyendo las aportaciones no dinerarias inicialmente realizadas por el socio o entregando bienes distintos pertenecientes al patrimonio social. Esta es, por otra parte, la regulación que tenemos actualmente para todas las sociedades de capital en virtud del artículo 393.2 de la LSC.

c) Regulación europea sobre la liquidación de sociedades de capital

Aunque no existe un único reglamento europeo que regule de manera integral la liquidación de sociedades de capital, la combinación de directivas, reglamentos y jurisprudencia crea un marco armonizado que los Estados miembros deben implementar en sus legislaciones nacionales y así garantizar que los procedimientos sean coherentes²³.

Así, la Directiva (UE) 2017/1132 sobre derecho societario regula varias cuestiones relacionadas con las sociedades mercantiles, incluidos aspectos relacionados con la liquidación. Más que desarrollar un procedimiento detallado, establece principios comunes para la disolución y liquidación como:

- a) Protección de los intereses de los acreedores; establece la necesidad de un sistema de protección para los acreedores de sociedades en proceso de escisión, incluyendo garantías adecuadas si la situación financiera lo requiere (art. 146).
- b) Procedimientos de cancelación de la personalidad jurídica tras la liquidación; exige la disponibilidad de información sobre el procedimientos de liquidación o

²²Así dice el artículo 119 al que hacemos referencia: (...)2. *Salvo acuerdo unánime de los socios, estos tendrán derecho a percibir en dinero la cuota resultante de la liquidación.* 3. *Los estatutos podrán establecer en favor de alguno o varios socios el derecho a que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes sociales, (...) los socios con derecho a percibirla en especie deberán pagar previamente en dinero a los demás socios la diferencia que corresponda.*

²³Especialmente en casos de sociedades mercantiles cuya actividad o estructura societaria cuenta con implicaciones transfronterizas dentro de la UE.

insolvencia, así como la eliminación de la sociedad del registro cuando dichos procedimientos tengan efectos jurídicos (art. 20).

- c) Inscripción de actos de liquidación en los registros mercantiles nacionales; establecen las obligaciones de publicidad y registro de actos relacionados con la liquidación, garantizando la interconexión entre registros nacionales (arts. 16 y 29).

Por su parte, la Directiva (UE) 2019/2121 también ha incidido indirectamente en la liquidación. Pues, aunque su enfoque principal es la movilidad transfronteriza de las sociedades dentro de la Unión Europea²⁴; tras su transposición mediante el Real Decreto-ley 5/2023 de 28 de junio (“**Nueva LME**”)²⁵, permite que sociedades en liquidación, concurso o reestructuración puedan interrumpir la liquidación para acometer modificaciones estructurales, siempre que no se haya iniciado la distribución del patrimonio o que la liquidación concursal no esté avanzada²⁶.

Finalmente, debe considerarse el Reglamento (UE) 2015/848 sobre procedimientos de insolvencia²⁷ que regula en particular aquellos transfronterizos que ocurren dentro de la UE. Aunque su enfoque principal es la insolvencia, debemos tenerlo en cuenta pues establece criterios de competencia, normas de reconocimiento mutuo y coordinación entre procedimientos abiertos en varios Estados miembros, y estos son aspectos que inciden directamente en la fase de liquidación cuando existe afectación transfronteriza.

Igualmente, el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (en adelante, “**TJUE**”) ha emitido diversas sentencias²⁸ sobre cuestiones relacionadas con la liquidación de sociedades mercantiles en contextos transfronterizos, las cuales interpretando las

²⁴El enfoque principal de la Directiva está relacionado con transformaciones, fusiones y escisiones transfronterizas.

²⁵ Esta Nueva LME deroga la Ley 3/2009 sobre Modificaciones Estructurales de las sociedades mercantiles.

²⁶Art.3, Cap. I, Título I del Libro Primero. Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, introduce modificaciones significativas en la normativa sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, derogando la anterior Ley 3/2009, de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales.

²⁷ Arts. 1.1 (ámbito de aplicación), 3.1 y 3.2 (Competencia internacional), 7 (Ley Aplicable), 34 (apertura procedimiento liquidación) o 47 (reparto del producto de liquidación).

²⁸ Por ejemplo, Sentencia SEVIC Systems AG (C-411/03, 13 de diciembre de 2005), Sentencia Polbud–Wykonawstwo sp. z o.o. (C-106/16, 25 de octubre de 2017)

normativas anteriores promueven una aplicación uniforme de los principios en toda la UE.

No obstante, el derecho de los socios a la cuota de liquidación no ha sido objeto de regulación por esta normativa europea, más allá de la obligación previa de pagar a los acreedores, dejando a los Estados libertad para regular este derecho.

d) Estudio de Derecho comparado sobre el derecho a la cuota de liquidación

Resulta de gran interés y especial utilidad contrastar el tratamiento del derecho de los socios a la cuota de liquidación en el derecho español con el de los modelos europeos de mayor influencia: Reino Unido, Alemania, Italia y Francia.

En comparación con nuestro ordenamiento, donde se reconoce el derecho del socio a recibir una cuota de liquidación²⁹, en el Reino Unido el *Insolvency Act 1986* (1986) configura este derecho como algo estrictamente residual, sin reconocer explícitamente un derecho sustantivo al socio y pudiendo estos únicamente acceder al patrimonio después de extinguidas las obligaciones sociales (UK Insolvency Act, 1986, c. 45, s. 107).

Ahora bien, en lo que se refiere a la distribución del patrimonio remanente, este se llevará a cabo conforme a lo establecido en sus estatutos, gozando de una flexibilidad estructural superior a la del modelo español (UK Insolvency Act 1986). Pues, a diferencia del ordenamiento español, que otorga mayor peso a la protección de acreedores, el sistema inglés prioriza la función económica del reparto (Siems & Cabrelli, 2018, p. 213)³⁰.

En Alemania, la *GmbHG*³¹ regula el derecho a la cuota como un derecho del socio proporcional a su aportación inicial, de carácter patrimonial y protegido por normas de

²⁹ Aunque este derecho quede subordinado al pago de las deudas a los acreedores, es uno de los derechos mínimos (art. 93 LSC) de todos los socios, tiene carácter patrimonial y no puede verse privado sin causa legítima.

³⁰ Así lo indica la sección 107 del UK Insolvency Act 1986: “*Subject to the provisions of this Chapter as to preferential debts, the company’s property shall on the winding up be applied in satisfaction of the company’s liabilities pari passu, and, subject to that application, shall (unless the articles otherwise provide) be distributed among the members according to their rights and interests in the company.*”

³¹ La GmbHG (o “*Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung*”), hace referencia a la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada alemana.

orden público, recogiendo incluso la previsión de depositarlo si el socio titular del mismo no lo reclama (arts. 72 y 73 de la *GmbHG*). En comparación con España, el sistema alemán presenta una estructura más garantista, limitando la autonomía estatutaria para excluir o modificar este derecho en línea con una tradición jurídica que valora la estabilidad del vínculo asociativo (Cahn & Donald, 2010, p. 347).

El enfoque italiano se asemeja al alemán pues el *Codice Civile* asegura la cuota de liquidación como derecho básico del socio, inmodificable salvo previsión estatutaria clara y legítima (arts. 2437-quater, 2484 y ss., 2491 del *Codice Civile*).

Por su parte, Francia reconoce el derecho en el *Code de commerce* como una prerrogativa autónoma y protegida, únicamente accesible tras la liquidación del pasivo, y cuya supresión solo es válida con causa legítima (*Code de commerce*, art. L237-5).

En conjunto, el derecho español se alinea con los modelos continentales al reconocer una protección sustancial del derecho de liquidación, diferenciándose del enfoque liberal del Reino Unido. No obstante, podría fortalecerse la eficacia real del derecho mediante garantías adicionales similares a las que prevé el derecho alemán o francés en materia de transparencia, igualdad en el reparto y depósito del remanente no reclamado.

3) LA LIQUIDACIÓN SOCIETARIA

a) Definición de liquidación societaria

«La liquidación no es, sino un procedimiento independiente, aunque derivado de la disolución, integrado por una serie de operaciones conducentes a extinguir las relaciones jurídicas de la sociedad, tanto con terceros como con sus propios socios para culminar con la extinción definitiva de aquella»³²

³² Resolución de 29 de febrero de 2016, de la Dirección General de los Registros y del Notariado, en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador de la propiedad de Madrid N.º 17, por la que se deniega la inscripción de una escritura pública de transmisión de bienes en pago de cuota de liquidación de sociedad mercantil. Boletín Oficial del Estado (BOE), 75, 22309-22317.

Por tanto, como recoge la sentencia del Tribunal Supremo del 15 de julio de 2003³³, la liquidación societaria es una operación que tiene una doble finalidad pues busca salvaguardar los intereses contrapuestos tanto de los socios como de los acreedores sociales. En otras palabras, las operaciones de liquidación irán dirigidas a la consecución de dos objetivos: la satisfacción de las deudas sociales previamente contraídas y la determinación de la existencia o inexistencia de patrimonio social remanente para que este sea distribuido entre los socios.

Esta doble finalidad nos permite distinguir, por un lado, la liquidación en sentido estricto, refiriéndonos tan solo a aquellas operaciones orientadas al pago de las deudas contraídas por la sociedad, y, por otro lado, la liquidación en sentido amplio, donde se incluirán también las actuaciones relativas al reparto de bienes patrimoniales remanentes entre los socios (Alfaro, 2021).

i. Naturaleza de las normas que aplican al proceso de liquidación

La distinción entre liquidación en sentido estricto y en sentido amplio radica en que la primera, centrada en la realización del activo y el pago de las deudas sociales, constituye un requisito indispensable para garantizar la protección de los acreedores y la extinción formal de la sociedad. A diferencia de esta, la conveniencia de proceder a una liquidación en sentido amplio únicamente depende de la voluntad de los socios, pudiendo modularse en función de las disposiciones estatutarias o acuerdos adoptados en junta general, conforme al artículo 393 de la Ley de Sociedades de Capital (Alfaro, 2020).

Por ello, la doctrina mayoritaria sostiene que las operaciones de liquidación en sentido estricto están sometidas a un marco normativo imperativo, estableciendo un cumplimiento obligatorio para los liquidadores. Como señala Peña (2020), "*el patrimonio, en cuanto ámbito de la responsabilidad, está estructurado por normas de ius cogens*" impidiendo que los socios modifiquen las normas que regulan esta fase de liquidación por acuerdo estatutario, ya que garantizan la protección de terceros y la extinción formal de la sociedad.

En cambio, las operaciones de liquidación en sentido amplio, relativa a la distribución del remanente patrimonial entre los socios, admite una mayor flexibilidad,

³³ Tribunal Supremo, Sala Primera, de lo Civil, Sentencia 758/2003 de 15 jul. 2003, Rec. 3651/1997 RJ\2003\5840.

dentro de los límites del artículo 393 de la Ley de Sociedades de Capital. Esto se debe a que, primará el reconocimiento de la autonomía de la voluntad, siempre y cuando se garantice, por un lado, la no exclusión de ningún socio en su derecho a la cuota de liquidación, es decir, el respeto de los “derechos mínimos” de todos los socios (art. 93 LSC) y, por otro, el igual trato entre todos ellos (principio de paridad de trato, art. 97 LSC)³⁴.

b) Inicio del proceso de liquidación

La liquidación societaria surge, con carácter general, cuando se da una causa de disolución (art. 371 LSC), la cual a su vez tiene lugar en estos supuestos diferentes;

- Por acuerdo de los socios adoptado en junta general (art. 368 LSC) con los requisitos establecidos para la modificación de estatutos (arts. 194 y 201 LSC para la sociedad anónima, y art. 198 LSC para la sociedad limitada) o
- cuando se den las causas establecidas en los artículos 360 y siguientes de la Ley de Sociedades de Capital. Entre ellas se encuentran,
 - i. Por un lado, la disolución de pleno derecho, que a su vez puede ser:
 - porque al tiempo de su constitución, se señale en los estatutos un plazo duración determinado, tras cuyo vencimiento, y salvo que los socios acuerden lo contrario, se disolverá la sociedad (art. 360.1 a) LSC).
 - Por la reducción del capital social por debajo del mínimo legal (art. 360.1 b) LSC).
 - ii. Por otro lado, existen supuestos en los que la sociedad se debe disolver por una causa legal o estatutaria, reguladas en el artículo 363 de la LSC. Entre las causas legales cabe mencionar:
 - la imposibilidad manifiesta de conseguir el fin social,

³⁴La liquidación de una sociedad no puede quedar a la discreción de los liquidadores, ya que implica una separación entre activos y pasivos que afecta no solo a la propia sociedad, sino también a terceros, como los acreedores, y a los propios socios. Por eso, el cumplimiento estricto del régimen legal de liquidación es esencial (Fernández de Córdova, 2017, p. 437).

Asimismo, si los liquidadores incumplen estas normas (por ejemplo, repartiendo el haber social antes de pagar a los acreedores, o ignorando lo previsto en los estatutos o vulnerando principios como el de igualdad o proporcionalidad) no solo causan un perjuicio concreto a acreedores o socios, sino que pueden provocar la nulidad del acuerdo de liquidación y deben asumir responsabilidad por los daños causados. (Fundamento 3º de la Sentencia N.º 664 del Tribunal Supremo de 2 de julio de 2003 (STS 664/2003)).

- la paralización de los órganos sociales de modo que resulte imposible su funcionamiento, y
- el cese en el ejercicio de la actividad o actividades que constituyan el objeto social.

Por último, para sociedades en situación de insolvencia, el artículo 361 de la LSC establece que se disolverán de pleno derecho en caso de apertura de la fase de liquidación en un procedimiento concursal.

En ese sentido, conforme al artículo 143 de la LC, si no se aprueba un convenio en el período de deliberación, el juez dictará auto abriendo la fase de liquidación. En ese momento, cesa la posibilidad de continuidad de la actividad social y se activa el régimen liquidatorio del procedimiento concursal. Así, una vez finalizada la fase común y emitido el informe por parte de la administración concursal, la liquidación de la sociedad se llevará a cabo según lo previsto en la LC.

c) Efectos sobre la sociedad de la apertura de la liquidación

Aunque con la apertura de la fase de liquidación, la sociedad mantiene su personalidad jurídica como titular de derechos y obligaciones (art. 371.2 LSC), esta pasa a un *status* especial donde se dan una serie de alteraciones en su estructura orgánica con el objetivo último de poner fin a su vida empresarial activa.

El primer efecto es que desde ese momento la sociedad deja de funcionar como un medio para llevar a cabo una actividad económica y pasa a convertirse en una entidad enfocada en su extinción, atravesando un período durante el cual el *fin social* resulta modificado (Díaz Moreno, 2009, p.1).

Dada la relevancia de esta circunstancia,

- debe publicitarse, por lo que la sociedad debe incorporar la expresión “en liquidación” a su razón social (art 371.1 LSC), y
- se exige un cambio en el órgano de administración. A los administradores, se les priva de sus respectivos cargos de gestión y representación (art. 375 LSC) y son sustituidos por los liquidadores, los cuales resultarán ser los mismos que se encontraban en el momento de la disolución de la sociedad, salvo que se recoja disposición contraria en los estatutos o se proceda al nombramiento de otros en la

junta general que acuerde la disolución (art. 376 LSC). Las formas de organización del órgano de liquidación serán las contempladas en el artículo 210.1 LSC: liquidador único, varios liquidadores solidarios o mancomunados, o una comisión liquidadora como órgano colegiado encargado³⁵.

Aunque los efectos del nombramiento del órgano liquidador comienzan en el momento de la aceptación de este (art. 214.3 LSC y 141 RRM); frente a terceros de buena fe solamente tienen efectos sus actuaciones una vez se ha inscrito el cargo en el RM y publicado en el BORME (art. 22.2 CCom. y 94.1-4º RRM).

En lo que respecta al régimen jurídico del órgano de liquidación, se extenderá el de los administradores en todo lo que no se contemple explícitamente y siempre que no contradiga normas especiales de la liquidación (art. 375.2 LSC). En ese sentido, lo más destacable es que en la realización de sus labores de liquidación en sentido estricto, dado que la realización del activo está destinado a satisfacer los intereses de los acreedores, no deben sujetarse a las instrucciones de los socios, quedando vedada la junta general dar las instrucciones que permite el artículo 161 de la LSC (Alfaro, 2016).

Por último, de las funciones del órgano liquidador recogidas en el artículo 384 de la LSC³⁶, podemos distinguir dos grupos: las funciones más puramente administrativas como pueden ser la elaboración del inventario y el balance inicial (art. 383 LSC) y las auténticas operaciones de liquidación (arts. 384 y ss. LSC) siendo estas las de mayor relevancia externa (Graíño Lozano, 2020).

d) La liquidación de la sociedad y el concurso de acreedores

El concurso de acreedores hace referencia al procedimiento jurídico que se activa cuando una sociedad no puede cumplir regularmente con sus obligaciones de pago puesto que se haya en un estado de insolvencia (Faus, s.f.). La LC establece que se presume esta situación de insolvencia cuando la sociedad no puede atender sus deudas exigibles de forma generalizada, bien porque ha cesado en el pago de obligaciones tributarias, de cotizaciones a la Seguridad Social o de salarios y demás retribuciones (art. 2 LC). En

³⁵ Con carácter general, tanto para la liquidación de las sociedades de responsabilidad limitada como para la de las sociedades anónimas salvo las excepciones que se mencionen expresamente.

³⁶ En línea con lo dispuesto en el “*Comentario sobre el artículo 272 LSA*” de R. Uría, A. Menéndez y E. Beltrán.

estos casos, la entidad debe solicitar la declaración de concurso voluntario en un plazo de dos meses desde que conoce su situación financiera (art. 5 LC). Si no lo hace y la insolvencia es evidente, los acreedores podrán instar un concurso necesario ante el juez mercantil competente (art. 6 LC).

La declaración en concurso de una sociedad, hace que su régimen de gestión y liquidación cambie radicalmente, pues pasa a estar sujeta a los principios del derecho concursal, los cuales son de carácter imperativo e indisponibles.

Durante la tramitación del procedimiento, la empresa podrá continuar su actividad bajo ciertas condiciones. Ahora bien, si se concluye que esta no es viable o no se logra acordar un convenio con los acreedores, el juez acordará la apertura de la fase de liquidación, lo cual dará inicio a un proceso que culminará con la extinción de la sociedad y la cancelación de sus inscripciones registrales (arts. 397 y 405 LC).

La liquidación concursal difiere sustancialmente de la regulada en la LSC. Mientras que, en el ámbito societario, el objetivo último de la liquidación es repartir el patrimonio residual tras el pago de las deudas, en el derecho concursal, la liquidación no tiene nunca su origen en el cierre voluntario de la empresa y su propósito es la realización de su activo con el fin de satisfacer a los acreedores en la mayor medida posible (Beltrán, 2016).

Así lo establece el artículo 371.1 de la LSC, que remite expresamente a la Ley Concursal en caso de que la sociedad se encuentre en concurso, excluyendo la aplicación de las normas societarias sobre la liquidación .

A diferencia de la liquidación societaria, donde los socios mantienen cierto control sobre el proceso, en el concurso de acreedores el administrador concursal asume el control total de la liquidación, reemplazando a los órganos de administración y limitando las facultades de los socios, quienes no pueden intervenir en la gestión de la sociedad ni en la distribución de su patrimonio (Fontes, 2024). La distribución del activo resultante de estas labores se rige por un orden de prelación de créditos establecido por la propia LC, en el cual los socios ocupan la última posición, solo pudiendo percibir el remanente patrimonial una vez liquidadas todas las demás deudas concursales (arts. 414 a 421 LC).

De darse el hipotético caso donde, tras la liquidación concursal, quedara un patrimonio residual, este se repartiría conforme a lo establecido en la LSC (art. 392 LSC). En este sentido, resultaría aplicable los mismos principios y reglas que regulan el derecho de los socios a la cuota de liquidación en una liquidación societaria ordinaria, y todo lo que en este trabajo analizamos respecto al reparto de la misma³⁷.

e) La liquidación societaria desde la perspectiva del análisis económico del derecho

i. Justificación del enfoque económico en la fase liquidatoria

Hasta el momento, hemos abordado el estudio de la liquidación desde un punto de vista jurídico-formal centrado en la aplicación de normas dispositivas e imperativas, en especial de las recogidas en la LSC. Sin embargo, esta aproximación puede resultar insuficiente para identificar las implicaciones funcionales y los incentivos que subyacen en el diseño del proceso de liquidación³⁸.

Por ello, es conveniente estudiar esta fase desde la perspectiva del análisis económico del derecho (en adelante, “AED”). La utilidad de esta técnica radica en su capacidad para desentrañar las funciones económicas implícitas en las normas jurídicas y valorar si estas cumplen adecuadamente los fines para los que se diseñaron (Durán y Lalaguna, 1995). Aplicado en particular a la liquidación, nos permite evaluar críticamente si las normas vigentes promueven asignaciones eficientes de recursos, reducen los conflictos de intereses y respetan la lógica de los acuerdos voluntarios entre las partes (Marcos, 2015).

³⁷ La prioridad de los acreedores sobre los socios responde al principio de *par conditio creditorum*, que busca garantizar que los acreedores sean tratados de manera equitativa en el reparto del activo disponible siendo baja la probabilidad de que los socios lleguen a recibir algún remanente tras la liquidación concursal (Beltrán, 2016). No solo se debe a que las empresas que entran en concurso de acreedores suelen encontrarse en situaciones de endeudamiento elevado, donde los activos disponibles apenas alcanzan para cubrir las deudas pendientes, sino que, además, el proceso concursal genera costes adicionales, incluyendo los honorarios del administrador concursal, gastos judiciales y costes de realización de activos, lo que disminuye aún más las posibilidades de que quede un patrimonio distribuible.

³⁸ La racionalidad del AED exige desplazar el foco desde una lectura meramente interpretativa de las normas hacia una comprensión estratégica del proceso de liquidación. En esta lógica, el Derecho no es un fin en sí mismo, sino un instrumento al servicio de estructuras de organización eficientes para reducir conflictos y proteger legítimamente los intereses de las partes involucradas (Marcos, 2015).

Desde esta óptica evaluaremos si las normas que regulan la liquidación buscan la maximizar el valor disponible para los titulares de derechos, si minimizan los costes del procedimiento, o si permiten resolver la situación de forma ordenada y previsible.

ii. *La prioridad del derecho de los acreedores frente al derecho del socio a la cuota de liquidación*

La prelación del derecho de los acreedores frente al derecho del socio a percibir su cuota de liquidación se justifica en la necesidad de garantizar la eficiencia *ex ante* en la contratación con terceros y de preservar la credibilidad de la sociedad como sujeto autónomo en el tráfico jurídico-económico³⁹.

Pues, la sociedad, en tanto persona jurídica dotada de patrimonio propio y separado del de sus socios, posibilita la financiación externa, al conferir a los acreedores la certeza de que sus derechos se ejercitarán sobre un patrimonio autónomo, no condicionado por las contingencias personales de los socios (Hansmann & Kraakman, 2000).

En este contexto, el derecho del socio a la cuota de liquidación no puede entenderse como un derecho absoluto ni prioritario, sino como un derecho estrictamente residual, condicionado por la previa satisfacción de los créditos sociales. Esta subordinación no es solo una regla legal derivada del artículo 391 de la LSC, sino también un principio funcional necesario para evitar el oportunismo posterior y para proteger la estructura de incentivos que sostiene la confianza del mercado. De permitir que los socios compitan en igualdad de condiciones con los acreedores en la fase de liquidación, se debilitaría la viabilidad de la responsabilidad limitada, alteraría las expectativas de los inversores y se elevaría innecesariamente los costes del crédito (Easterbrook & Fischel, 2002, pp. 50-52).

Francisco Marcos señala, en esa línea, que el capital social y su regulación no deben considerarse garantías reales de los acreedores, sino simples técnicas de asignación de riesgos cuya eficacia depende de que los costes de la insolvencia no se desplacen injustamente hacia los terceros que contratan con la sociedad (Marcos, 2015, p. 32). El

³⁹ Así lo analizan distintos autores en el contexto de los nuevos marcos preconcursales y de reestructuración (Garcimartín, 2022; Pulgar Ezquerro, 2024).

régimen de prelación de pagos en liquidación busca evitar esa externalización del riesgo empresarial, asegurando que los socios no se beneficien de los activos sociales mientras existen créditos impagados.

Este diseño tiene, a su vez, un efecto disciplinante en la conducta de los socios durante la vida activa de la sociedad, pues al saber que su derecho sobre las ganancias patrimoniales solo operará una vez cubiertas las deudas sociales, los socios tienen incentivos para vigilar la solvencia de la compañía y la calidad de la gestión administrativa. De no existir la misma, el incentivo dominante sería el oportunismo (extraer valor antes de que los pasivos afloren o incluso forzar disoluciones estratégicas para captar rentas residuales, en perjuicio de los acreedores).

Desde esta perspectiva, el derecho del socio a la cuota de liquidación debe entenderse como una expectativa condicionada, cuyo ejercicio está subordinado no solo normativamente, sino también económicamente, al cumplimiento pleno de las obligaciones sociales previamente contraídas.

iii. Configuración de la cuota de liquidación y eficiencia en la diversidad de regímenes

Una de las aportaciones más relevantes del AED ha sido el reconocimiento del contrato de sociedad como una estructura flexible de organización, susceptible de adaptación a los intereses específicos de sus partícipes⁴⁰. Esto implica que, en la medida en que no se vulneren normas imperativas ni se lesionen derechos de terceros, los socios deben poder modular libremente el contenido y el alcance de sus derechos económicos, incluida la forma, prelación y modalidad del reparto de la cuota de liquidación.

Desde esta perspectiva, no solo resulta admisible, sino deseable, que los estatutos sociales contemplen cláusulas de preferencia, privilegio o pago en especie en favor de ciertos socios, cuando ello responde a una asignación eficiente de funciones, riesgos o aportaciones dentro de la estructura societaria.

⁴⁰ Francisco Marcos, subraya que los derechos del socio (tanto políticos como económicos) son, en esencia, manifestaciones del contrato societario, y por ello deben quedar abiertos a la autonomía privada (Marcos, 2015, p. 33).

La creación de acciones o participaciones privilegiadas, la posibilidad de recibir dividendos diferenciados o de establecer derechos de liquidación preferente no constituyen una desviación del modelo, sino una adaptación funcional a las necesidades de los distintos socios o accionistas y a la estructura particular de cada organización empresarial⁴¹.

La viabilidad de que ciertos socios reciban su cuota de liquidación en especie puede ser perfectamente racional desde un punto de vista de eficiencia, siempre que se respeten principios de equivalencia de valor y transparencia en el procedimiento. El reparto en especie puede evitar los costes asociados a la conversión apresurada de activos ilíquidos en metálico o a la liquidación forzosa de unidades de negocio que podrían mantener su valor bajo una titularidad distinta. En este sentido, el AED favorece soluciones contractuales que reduzcan la destrucción de valor económico y maximicen la utilidad que cada socio puede obtener del patrimonio remanente. Tal reparto también puede alinearse con acuerdos previos de salida o reorganización empresarial, y permitir el mantenimiento de ciertas unidades productivas bajo nuevas fórmulas organizativas sin necesidad de su desmantelamiento formal.

En consecuencia, las restricciones legales o jurisprudenciales excesivas a este tipo de configuraciones deben ser examinadas críticamente. La existencia de normas que impidan o dificulten, por ejemplo, la preferencia en la cuota de liquidación o su satisfacción mediante activos distintos del dinero impone obstáculos que pueden ser contraproducentes y obstaculizar acuerdos entre los socios.

La postura del AED es clara: siempre que tales especificaciones no vulneren la protección de los acreedores, los socios deben poder establecer libremente el modo en que desean organizar la distribución del remanente patrimonial. Como ha señalado Arruñada (1990, pp. 243-244), las limitaciones injustificadas a esta libertad contractual no solo encarecen los costes de organización, sino que incentivan a los socios a desarrollar estructuras indirectas u opacas que eludan la regulación formal, generando ineficiencias y riesgos adicionales.

⁴¹ Además, en términos económicos, esto permite reducir los costes de agencia, internalizar expectativas futuras y atraer distintos perfiles de socios con niveles de compromiso, riesgo o liquidez diferenciados.

En definitiva, el AED no solo legitima, sino que promueve la configuración contractual de los derechos de liquidación como manifestación de una arquitectura societaria orientada a la eficiencia.

iv. El AED como guía de racionalidad normativa en la liquidación societaria

La aplicación del AED a la liquidación de sociedades mercantiles permite entender este proceso más allá de su marco jurídico tradicional. En lugar de verlo como un procedimiento formalista de cierre, el AED lo enfoca como un momento crítico de la vida de la sociedad donde se redistribuye el patrimonio de forma eficiente y se toman decisiones que afectan directamente a acreedores y socios.

Como se ha expuesto, la prelación en el cobro de los acreedores frente a los socios no es solo una regla legal, sino una medida lógica desde el punto de vista económico. Con esta subordinación se busca proteger la confianza en la sociedad como una entidad separada del patrimonio personal de los socios permitiendo que funcione adecuadamente la responsabilidad limitada (Pipó, 2023).

Por otro lado, el AED reivindica la importancia de permitir que los socios puedan pactar libremente cómo se reparte la cuota de liquidación. El establecimiento de privilegios o preferencias en el pago constituye una expresión de la autonomía privada y permite adaptarse mejor a las necesidades concretas de cada sociedad. Por tanto, la imposición de límites innecesarios a estos acuerdos podrá generar ineficiencias y aumentar los costes de funcionamiento de la misma.

5. LAS OPERACIONES DE LIQUIDACIÓN

La LSC regula las operaciones de liquidación en sus artículos 386 a 390. Desde una perspectiva amplia y con el objetivo de proporcionar una visión coherente del conjunto de actividades que llevan a cabo los liquidadores desde su designación hasta la finalización de sus funciones, es posible estructurar las operaciones de liquidación en cuatro etapas fundamentales.

La primera de ellas consiste en la elaboración del inventario y del balance inicial (art. 383 LSC)⁴², los cuales permiten identificar con precisión la situación patrimonial de la sociedad al comienzo del proceso liquidatorio y constituyen la base sobre la que se desarrollarán las siguientes operaciones liquidatorias, de ahí que su correcta formulación sea esencial para evitar conflictos y garantizar que la liquidación se realice con apego a la legalidad y a los principios contables (J. Miquel, 2016, p. 222)⁴³.

Sin embargo, la labor de los liquidadores no se limita a la simple ejecución mecánica de operaciones contables, la segunda fase abarca tanto la culminación de las operaciones que aún estuvieran pendientes, asegurando así la correcta ejecución de los compromisos previamente asumidos por la sociedad, como la realización de nuevas operaciones⁴⁴ que puedan ser necesarias para la correcta liquidación del patrimonio (art.384 LSC) o que permitan maximizar su valor (como podría ser la continuación temporal de actividades dentro del objeto social cuando sea preciso para conseguir una mejor liquidación) (E. Beltrán, 2011, p. 2653)⁴⁵.

Esta fase abarca también,

Por un lado, la realización de aquellas actuaciones dirigidas a transformar los activos en recursos líquidos. (J. Miquel, 2016, p. 213). Esto incluye,

- en primer lugar, el cobro de los créditos pendientes tanto frente a terceros como frente a los propios socios, especialmente en lo relativo a los

⁴² Si bien es cierto que el balance final, regulado en el artículo 390 LSC, es considerado como una de las operaciones realizadas por los liquidadores consideramos más oportunas entrar a analizarlo cuando hablemos del cálculo de la cuota de liquidación.

⁴³ En relación con esto, el artículo 386 LSC recoge otro de los deberes de los liquidadores, el de la llevanza y conservación de los libros contables y demás documentación de la sociedad, con objeto de mantener un registro ordenado de las operaciones realizadas, garantizando así que en todo momento pueda verificarse la legalidad y corrección de los actos de liquidación. La correcta conservación de estos documentos también es relevante en el supuesto de que, una vez concluida la liquidación, surjan reclamaciones o impugnaciones por parte de terceros.

⁴⁴ “Nuevas operaciones” no se debería entender en un sentido técnico-jurídico sino en un sentido económico, como una operación objetivamente útil para la finalidad de liquidar la sociedad.

⁴⁵ En este sentido, la doctrina ha señalado que la figura del liquidador no debe entenderse como un mero ejecutor de actos de cierre, sino que se extiende la representación de los liquidadores como un administrador con poderes específicos que le permiten actuar en interés de la sociedad y de sus acreedores (cfr. por todos Uría, Menéndez, Beltrán, Comentario art. 272 LSA, p. 191).

desembolsos pendientes de capital⁴⁶. Los liquidadores podrán optar entre la reclamación directa de los créditos o su enajenación a terceros, cuando ello facilite y agilice la liquidación.

- En segundo lugar, la enajenación de los bienes sociales (art. 387 LSC) que, aunque no implica una obligación ineludible, es una facultad fundamental de los liquidadores en el proceso de liquidación. En principio, y esto es muy relevante a los efectos del estudio que ahora realizamos, solo será necesaria si la sociedad no cuenta con suficiente liquidez para pagar sus deudas o si el reparto del patrimonio entre los socios debe hacerse en metálico.

Por otro lado, en relación con el pago de las deudas sociales, el artículo 385 de la LSC recoge la obligación de atenderlas de manera previa a repartir el remanente patrimonial entre los socios. Y, de darse el caso que los activos resulten insuficientes para la satisfacción de las deudas, será deber de los liquidadores solicitar la declaración de concurso de acreedores en los plazos recogidos en la LC (arts. 2,3 y 5 LC).

En caso de incumplimiento de este deber, nacerá la responsabilidad de los liquidadores por las deudas impagadas. Así, el artículo 397 LSC dispone que *“serán responsables ante los socios y los acreedores de cualquier perjuicio que les hubiesen causado con dolo o culpa en el desempeño de su cargo”*⁴⁷.

Posteriormente, en la tercera etapa se procede a la distribución del patrimonio remanente entre los socios, en proporción a su participación en el capital social y conforme a lo establecido en la normativa vigente o en los estatutos.

⁴⁶ En cuanto a los desembolsos pendientes, es importante resaltar su aplicabilidad exclusiva a sociedades anónimas y comanditarias por acciones (arts. 81 y ss. LSC) distinguiendo entre aquellos acordados de forma previa al inicio de la liquidación y aquellos necesarios para la satisfacción a los acreedores (E. Beltrán, 2011). En este sentido, la jurisprudencia ha validado reiteradamente la facultad del liquidador para exigir su pago. Asimismo, se ha establecido que corresponde al socio demostrar que el desembolso no es necesario para cubrir las deudas de la sociedad. (STS, 15 de noviembre 2010, ROJ: STS 6081/2010; Juzgado de lo Mercantil N.º 6 de Madrid, 1 de septiembre, 2015 n.º 418/2015, AC\2015\1289).

⁴⁷ En concreto, la Audiencia Provincial de Pontevedra resuelve en la Sentencia n.º 274/2009 que *“El liquidador no responde frente a la sociedad, sino directamente frente a los socios (en virtud de su cuota de liquidación) o los acreedores. La acción que estos ejerciten no será una acción social de responsabilidad, una acción que se ejercite en beneficio de la sociedad, sino que el socio o el acreedor reclamarán directamente para sí, sin perjuicio de que el daño sufrido pueda ser indirecto”*.

La última etapa hace referencia al cierre definitivo de la sociedad, lo que conlleva su extinción y la cancelación de su inscripción en el Registro Mercantil por medio del otorgamiento de la correspondiente escritura pública.

Finalmente, cabe remarcar la importancia de que el proceso se lleve a cabo dentro de un plazo razonable. Aunque la ley no marca un límite temporal concreto, sí establece que esta debe realizarse sin dilaciones indebidas⁴⁸. En línea con esto, la jurisprudencia ha insistido en que una liquidación de duración excesivamente prolongada en el tiempo puede generar perjuicios tanto para los acreedores como para los socios (E. Beltrán, 2011).

6. EL DERECHO A LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

a) Reconocimiento legal

Como hemos señalado previamente, los socios, por su cualidad de titulares de acciones o participaciones sociales de la sociedad, tienen como mínimo una serie de derechos que se encuentran enumerados en el artículo 93 de la LSC. Entre ellos, en su apartado primero se incluye *“el de participar... en el patrimonio resultante de la liquidación”*.

Este derecho tiene un vínculo con el derecho al reparto de dividendo (arts. 93 y 273 LSC) ya que, una vez disuelta la sociedad, con la entrega de la cuota de liquidación no solo se devuelve a los socios la aportación inicial (si esta no se ha visto agotada por las pérdidas) sino que también se les hace partícipe de las ganancias creadas y acumuladas durante la vida activa de la sociedad (Sánchez Andrés, 1994, p. 134)⁴⁹.

En la sección IV del Título II de la LSC (artículos 393 a 397) se aborda la división patrimonial en la liquidación societaria, así como el derecho a la cuota, contenido y pago de esta.

⁴⁸ El artículo 389 LSC al decir *“Transcurridos tres años desde la apertura de la liquidación sin que se haya sometido a la aprobación de la junta general el balance final de liquidación, cualquier socio o persona con interés legítimo podrá solicitar del secretario judicial o Registrador mercantil del domicilio social la separación de los liquidadores”* está dando cierta orientación sobre el plazo en el que deben realizar sus labores.

⁴⁹ Como señala Ana Belén Campuzano (2016, p. 343), una vez la empresa haya llegado a su fin, se devuelve al socio la aportación inicial realizada y se reparten los eventuales beneficios que no fueren distribuidos de manera previa a la disolución y le correspondan.

b) Naturaleza

Se trata de un derecho de carácter económico del socio del cual, en línea con la doctrina mayoritaria (por todos, Beltrán E. ob. cit. p. 268.), no puede verse privado, resultando de carácter indisponible dado su naturaleza esencial. Toda restricción que se haga al respecto de este, tanto en estatutos como en junta general, y que pueda implicar en la práctica su desaparición, estará prohibida.

El límite existente se justifica, como argumenta Iñigo Fernández de Córdova (2017, p. 440), en la esencial integración del fin lucrativo dentro de la causa del contrato⁵⁰ y en la correlativa prohibición de los pactos leoninos (arts. 1691 CC)⁵¹. No obstante, siempre que esto sea respetado si se podrán privilegiar a ciertos socios a la hora del pago.

En este sentido habrá que interpretar el contenido del artículo 94 LSC⁵²: estos “derechos mínimos” serán inderogables si bien su contenido podrá variar (sin llegar, obviamente, a ocultar una supresión) para cada participación, si así lo establecen los estatutos (*“para la creación de participaciones sociales (art. 184.2 LSC) que confieran algún privilegio frente a las ordinarias, habrán de observarse las formalidades prescritas para la modificación de estatutos”*).

Estos derechos diferentes a los ordinarios serán los privilegios cuyos únicos límites, aparte de los mencionados anteriormente, están indicados en el artículo 96 LSC; siendo estos la prohibición de crear acciones o participaciones con derecho a percibir un interés, o en las que no se respete la proporcionalidad entre valor nominal y derecho de voto o el derecho de preferencia⁵³.

c) Nacimiento

En nuestro ordenamiento jurídico, el reconocimiento de un derecho no lleva implícita la posibilidad de su ejercicio. El reconocido en el artículo 93.1 LSC se podría calificar como “derecho abstracto”, pues si bien se trata de un conjunto de facultades que

⁵⁰ Arts. 1665 CC, 116 CCom y 273 LSC.

⁵¹ Pactos leoninos (art. 1691 CC): “Es nulo el pacto que excluye a uno o más socios de toda parte en las ganancias o en las pérdidas.”

⁵² El art. 94 LSC establece que “las participaciones sociales y las acciones pueden otorgar derechos diferentes”, observando las formalidades previstas para la modificación de estatutos.

⁵³ Como hemos dicho anteriormente, al tratarse de un derecho ejercitable una vez completada la fase de liquidación estricta es, en cierto modo, disponible y cabe su modulación.

se atribuye o reconoce a un socio, estas solo se adquieren cuando se dan los supuestos de hecho previstos en la ley que los reconoce y regula (Campuzano, 2016).

Este es el caso del derecho a participar en el patrimonio resultante de la liquidación, pues por su misma naturaleza únicamente se podrá ejercitar si se da esa fase específica de la vida de la sociedad. Hasta ese momento el derecho del socio a recibir una parte del patrimonio de la sociedad solo existe en los supuestos en que la sociedad ha acordado un reparto de dividendos (art. 275 LSC), una reducción de capital con devolución de aportaciones (art. 326 LSC) o el socio puede ejercer el derecho de separación (arts. 346 y ss. LSC).

Iniciada la liquidación en los supuestos comentados en el apartado 3. b) *ut supra*, este derecho tampoco nace ya que, como dice E. Beltrán (2011) en *La división del patrimonio social (art. 391)*, “no se puede repartir el patrimonio entre los socios hasta que no hayan sido satisfechos todos los acreedores sociales,”. Por lo que, mencionando la expresión “pagar antes de repartir”, la cuota de liquidación correspondiente al socio solo se podrá calcular una vez concluidas las operaciones de liquidación y aprobado el balance final que indique el valor en el momento del patrimonio social⁵⁴.

Al ser este presupuesto de carácter esencial, su incumplimiento conllevará la responsabilidad solidaria de los socios, que responderán de las deudas sociales no satisfechas hasta el límite de lo que hubieren recibido como cuota (art. 399 LSC) además de la responsabilidad de los liquidadores frente a los acreedores (art. 397 LSC).

No obstante, no podemos encontrar en la LSC una definición del momento del nacimiento de este. Díaz Moreno (2009), nos da una aproximación sobre cuando se entiende que se da este hecho y aborda las distintas teorías surgidas al respecto.

Este autor considera que el nacimiento del derecho a recibir la cuota de liquidación surgirá cuando “*dicho derecho resulte intangible para los órganos sociales, esto es, cuando se haya convertido en un derecho individual de la misma naturaleza que cualquier otro derecho que un tercero pueda ostentar frente a la sociedad. Así pues, a*

⁵⁴ En los apartados de cálculo, reparto y pago de la cuota de liquidación se entra a analizar esto en mayor detalle.

partir del momento en el cual el derecho del socio no puede ya ser modificado sin su consentimiento —ni en su cuantía ni en el resto de sus características— puede hablarse con propiedad de que existe un derecho a la cuota de liquidación.”

En relación con este momento, el enfoque más clásico y defendido por autores como García Luengo (1993) o Muñoz Martín (1991), sostiene que es cuando la junta general aprueba el balance final y la distribución del activo remanente. En ese instante, el derecho abstracto del socio a participar en la liquidación se convierte, como señala Díaz Moreno, en un derecho concreto y exigible ya que solo entonces dicho derecho patrimonial es inmodificable sin consentimiento del socio y equiparable a un crédito contra la sociedad.

Por otro lado, una corriente alternativa defendida por Sánchez Andrés (1994) y Mercadal (2001), argumenta que el derecho no se consolida hasta que comienza efectivamente el reparto del patrimonio. Según esta visión, la mera aprobación del balance final solo fija la cuota de liquidación, pero no genera un derecho de crédito hasta que inicia la distribución. Esta corriente se apoya en las normas que permite la reactivación de la sociedad y, concretamente, dejar sin efecto la liquidación antes del reparto (artículo 370 de la LSC y 28 de la Nueva LME⁵⁵), lo que indicaría que el derecho aún no ha nacido plenamente hasta ese momento.

Sin embargo, esta última postura es cuestionada ya que la ley solo permite modificar la liquidación en supuestos específicos, como la fusión, escisión o reactivación de la sociedad disuelta, con la excepción de aquellas sociedades disueltas de pleno derecho donde no cabe en ningún caso. Por tanto, lo que sugiere esta regulación es que, con carácter general, el derecho existe desde la aprobación del balance final y no puede ser alterado de forma arbitraria o por voluntad unilateral de los interesados (Díaz Moreno, 2009).

Por tanto, podemos concluir que una vez aprobado el balance final nacerá y se concretará este derecho, el cual se hallaba en el patrimonio de los socios de manera abstracta desde que adquirieron tal condición.

⁵⁵ Art. 28 LME: “Las sociedades en liquidación podrán fusionarse con otras siempre que no haya comenzado la distribución de su patrimonio entre los socios.”

d) Titularidad

Dicho esto, aun teniendo todos los socios derecho tanto a dividendo como a una cuota de liquidación por ser los mismos inherentes a su condición como tal; hay supuestos específicos que, por la particularidad de las situaciones en las que se encuentran los socios, este puede verse alterado.

El primer supuesto específico que podemos mencionar es el de la existencia de un derecho de usufructo sobre acciones o participaciones sociales. Mientras que el usufructuario posee el derecho de uso y disfrute de las acciones o participaciones sociales, su titularidad corresponde al nudo propietario (art. 483 CC). De acuerdo con lo establecido en el artículo 128 LSC, si la sociedad se disuelve durante su vigencia, el usufructuario podrá exigir al nudo propietario una parte de la cuota de liquidación equivalente al incremento del valor de las participaciones o acciones usufrutuadas durante el tiempo en que existió el usufructo (E. Beltrán, 2011).

En cuanto al régimen jurídico de las acciones o participaciones propias y el derecho a la cuota de liquidación, este tiene un carácter restrictivo con el fin de desincentivar su adquisición salvo en casos estrictamente necesarios (Campuzano, 2016). Por ello, aunque, en las sociedades anónimas, la normativa establece que los derechos económicos de las acciones en autocartera serán redistribuidos entre los restantes accionistas en proporción a su participación, exceptuando el derecho a la asignación gratuita de nuevas acciones (art. 148 LSC) y en las sociedades de responsabilidad limitada, solo se suspenden todos los derechos asociados a las participaciones propias (art. 142 LSC)⁵⁶; en la práctica, en caso de liquidación de la sociedad, el resultado es el mismo: la cuota de liquidación correspondiente a la autocartera acrece a las demás acciones o participaciones.

En tercer lugar, el accionista que se halle en una situación de morosidad, es decir, pendiente de desembolsar la totalidad del capital comprometido mantendrá su derecho a la cuota de liquidación, pues la ley no prevé su suspensión expresa (Fernández de Córdova, 2017, p. 438). Sin embargo, cualquier cantidad pendiente de pago será

⁵⁶ Esta medida que fue introducida con la Ley 7/2003 para mitigar dificultades de financiación. Ley 7/2003, de 1 de abril, de la sociedad limitada Nueva Empresa por la que se modifica la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. BOE núm. 79, de 2 de abril de 2003.

compensada automáticamente con la cuota de liquidación a percibir, según lo dispuesto en el artículo 83 de la LSC. Además, Campuzano (2016, p. 348) señala que los liquidadores podrán requerir el cumplimiento de la obligación pendiente para reintegrar los fondos a la sociedad de manera previa a efectuar la distribución del activo (art. 84 LSC).

Igualmente, los casos de prenda o embargo de acciones o participaciones también pueden afectar al derecho a la cuota de liquidación ya que, aunque en estos supuestos el derecho corresponde al socio pignorante, se admite que los estatutos (como normalmente exigen los acreedores) dispongan lo contrario (arts. 132.1 y 13 LSC) y, todo ello, sin perjuicio que la sociedad deba cumplir con lo dispuesto en la diligencia de embargo y entregar el dividendo al acreedor.

Por último, en situaciones de copropiedad, los titulares conservan el derecho a la cuota de liquidación, pero conforme a las normas generales (art. 126 LSC) deberán designar un representante para cualquier cuestión que se plantee en relación con el derecho.

7. CÁLCULO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

Así pues, una vez determinada la naturaleza del derecho a la cuota de liquidación, su nacimiento y quiénes son los titulares o beneficiarios de este, el siguiente paso es el cálculo de su importe. Como se ha indicado antes, en este proceso primará la autonomía de la voluntad (Campuzano, 2016, p. 355), por lo que se llevará a cabo conforme a lo establecido en los estatutos sociales y, en su defecto, conforme a las normas fijadas por la junta general (art. 391.1 LSC). No obstante, en todo momento, como hemos señalado en el apartado 3 a) i) *ut supra*, se deberá respetar tanto el carácter esencial de este derecho (art. 93 LSC) como el principio de paridad de trato (art. 97 LSC)⁵⁷.

En este proceso, lo primero es determinar la magnitud sobre la que se debe calcular el importe de la cuota correspondiente y esta no puede ser otro que el valor del patrimonio

⁵⁷ Igualdad de trato (art. 97 LSC): *La sociedad deberá dar un trato igual a los socios que se encuentren en condiciones idénticas*. Ahora bien, ello no quiere decir que se excluye la posibilidad de atribuir este derecho en diversas formas a los socios.

social, después de terminadas las operaciones de liquidación (art. 391.1 LSC)⁵⁸. En ese sentido, el apartado primero del artículo 390 LSC establece lo siguiente: *“concluidas las operaciones de liquidación, los liquidadores someterán a la aprobación de la junta general un balance final, un informe completo sobre dichas operaciones y un proyecto de división entre los socios del activo resultante”*

Cabe destacar, de cara a la elaboración del balance final, que este persigue una finalidad distinta a la del balance del ejercicio que forma parte de las cuentas anuales, ya que, dado que se ha debido pagar a todos los acreedores, la valoración de los activos en el balance no se hace con arreglo al criterio de precio de adquisición y el principio de prudencia puesto que ya no hay un riesgo de crear una apariencia que pudiera resultar engañosa para los que contraten con la sociedad; sino lo que se pretende es reflejar ya tan solo el valor del patrimonio de la sociedad una vez concluidas todas las operaciones liquidatorias de cara al posterior reparto de este entre los socios (DGSJFP⁵⁹, 23 abril 2024).

En definitiva, con arreglo a lo que se establece en el apartado 1. 3ª de la Primera parte del PGC, una vez iniciada la liquidación, se pasa del principio de “empresa en funcionamiento” al de “empresa en liquidación” y “la empresa aplicará las normas de valoración que resulten más adecuadas para reflejar la imagen fiel de las operaciones tendentes a realizar el activo, cancelar las deudas y, en su caso, repartir el patrimonio neto resultante, (..)”.

Además, el balance se acompaña de una serie de documentos complementarios al mismo: el informe sobre las operaciones de liquidación y el proyecto de división del activo resultante (art. 390 LSC). Mientras que el informe persigue aportar a los socios una visión clara de cada operación realizada, permitiéndoles conocer en detalle la gestión llevada a cabo durante el proceso de liquidación; el proyecto de división detallará la

⁵⁸ Este artículo indica como la división patrimonial se hará conforme a las normas establecidas en estatutos (o, en defecto en la junta general) y sobre el patrimonio resultante de la liquidación.

⁵⁹ Resolución en el recurso interpuesto contra la nota de calificación extendida por el registrador mercantil y de bienes muebles I de Málaga, por la que se suspende la inscripción de los acuerdos de disolución y liquidación de una sociedad. DGSJFP, 23 abril 2024. BOE.

distribución del haber social según la participación de cada socio (E. Beltrán, 2011, p. 2676).

Estos documentos son elaborados por los liquidadores, pero será la junta general la encargada de aprobarlos (art. 390.2 LSC)⁶⁰, sin ninguna especialidad en cuanto a la convocatoria de la junta o las mayorías necesarias para su aprobación⁶¹.

La especialidad, no obstante, radica en el derecho de los socios a impugnar el balance en el plazo de dos meses desde su aprobación (390.2 LSC). Esta impugnación producirá la consecuente suspensión del pago, pues el juez debe acordar de oficio la anotación preventiva de la demanda en el RM⁶².

La posibilidad de impugnar el balance por parte de los socios y obtener con ello la suspensión del pago de la cuota y de la extinción de la sociedad responde a la relevancia de aquel en el proceso de liquidación⁶³, pues si el mismo no refleja la cantidad de dinero correcta sino una inferior⁶⁴, la aprobación del mismo produciría una reducción al momento de su cuota correspondiente (Alfaro, 2021).

Considerando el “superpoder” que esta norma atribuye a un socio, nos planteamos cómo se puede proteger el derecho de los demás socios a la cuota de liquidación en un caso de voto en contra o impugnación de modo abusivo por otro/s socio/s que impide la aprobación del balance o la ejecución de las operaciones resultantes del mismo, sobre todo en aquellos supuestos donde la liquidación societaria se ha iniciado como

⁶⁰ Esto va en línea con la idea de realizar el proceso sin dilaciones indebidas y evitar que tenga una duración prolongada en el tiempo (art. 389 LSC).

⁶¹ Como indica la Resolución del 26 de noviembre de 2020 de la DGSJFP, la junta general encargada de aprobar el balance final de liquidación debe ser convocada conforme a las reglas generales aplicables, sin que se exijan formalidades adicionales específicas para el acto.

⁶² La SAP de Madrid de 14 de septiembre de 1999 recoge como el art. 275. 2 LSA faculta al socio que se considere agraviado la facultad de impugnar el balance. Para ello, exige que el impugnante sea socio y se considere agraviado (...). Y, que el socio que realice dicha impugnación se sienta agraviado por dicho balance, debiendo ser dicho agravio de carácter económico y no meramente moral o subjetivo. No se trata de una mera apreciación subjetiva, sino que es necesario que se trate de un hecho objetivo, es decir, que como consecuencia de la aprobación del balance de liquidación exista objetivamente una realidad de agravio o perjuicio, puesto que no cabe presumir la existencia de tal agravio por el hecho de los defectos o vicios en que incurra el balance de liquidación.

⁶³ La AP de Pontevedra (ECLI: ES: APPO: 2020:108), en su sentencia del 30 de enero 2020, lo considera como una concreción de la obligación de “rendición de cuentas de la actividad como liquidadores” y determinará la existencia de remanente repartible entre los socios.

⁶⁴ Esto se puede dar bien porque otro de los socios haya vendido parte de los activos, le han reconocido créditos no justificados... o cualquier otra operación que pueda afectar a los bienes de la sociedad.

consecuencia de la imposibilidad de funcionamiento de los órganos sociales por la mala relación entre socios (art. 363.1 d) LSC).

En este sentido, el voto negativo sistemático y reiterado por parte de un socio ante la aprobación de estos documentos simplemente para ejercer una conducta obstructiva e impedir el cobro de la cuota de liquidación al resto de socios, conduce a un acuerdo negativo. Esto no solo constituye una lesión injustificada del derecho a la cuota de liquidación del resto de socios y abre la posibilidad de la tutela judicial de este derecho, sino que resulta en un ejercicio abusivo del derecho de voto por parte del que está llevando a cabo esta conducta (Garrigues, 2022).

En estas situaciones, conforme al Fundamento de Derecho Cuarto de la Sentencia del Juzgado de lo Mercantil (“JM”) n.º 13 de Madrid⁶⁵, la autoridad judicial puede anular el acuerdo negativo. Sin embargo, esta anulación no garantiza por sí sola la tutela del socio afectado, ya que la aprobación de las operaciones y otros documentos de liquidación seguiría siendo inviable en una junta general donde los socios se encuentran enfrentados.

Por ello, demostrando que el informe de liquidación recoge un análisis detallado de las operaciones llevadas a cabo, que el balance final y el proyecto de reparto reflejan fielmente la situación de la sociedad; y el voto en contra de un socio resulta ser meramente obstructivo, la autoridad judicial, además de anular el acuerdo negativo, podrá aprobar directamente los documentos liquidatorios, como reconocen la Audiencia Provincial de La Coruña⁶⁶ y el ya citado JM n.º 13 de Madrid.

8. REPARTO Y PAGO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

Sin perjuicio de que en el apartado 9 profundicemos en determinados aspectos relativos al reparto y pago de la cuota, en este apartado exponemos las cuestiones generales, y a la vez más comunes que se plantean en relación con esto.

a) Reparto

Una vez superado el plazo de impugnación establecido en el artículo 390 LSC, y sin que ningún socio haya mostrado objeción alguna en los términos legalmente

⁶⁵ JM n.º 13 de Madrid, 23 de marzo de 2021 (JUR/2021/188385).

⁶⁶ SAP de La Coruña, 1 de abril de 2022 (C879/2022-ECLI:ES:APC:2022:879).

establecidos, se procederá al reparto del haber social, o lo que viene siendo lo mismo, a la división del patrimonio entre los socios (art. 391 LSC).

Este se llevará a cabo conforme a lo estipulado en el ya mencionado proyecto de división de los activos resultantes (art. 390 LSC). Según señala la Resolución de la DGSJFP del 30 de septiembre de 2020⁶⁷, este consiste en una propuesta de reparto del activo resultante entre los socios, debiéndose ajustarse a las normas establecidas en los artículos 391 a 394 de la Ley y en los estatutos, en su defecto, a las fijadas por la junta general (art. 391.2 LSC). En cualquier caso, este documento deberá contener una explicación clara sobre la cuota de liquidación correspondiente a cada socio⁶⁸.

Con arreglo a lo expuesto, al confeccionar el proyecto de división debe observarse lo que se establece en estatutos en relación con el mismo, y, si así se indica en estos, se podrá privilegiar en sus derechos de liquidación a ciertos socios, permitiéndoles por ejemplo recibir una cuota de liquidación mayor a la que corresponde al porcentaje que corresponde a su participación en el capital social.

De no mencionar nada al respecto en estatutos, el reparto se hará de forma proporcional a la aportación social de cada uno de los socios (392.1 LSC). No obstante, si alguno de los socios no hubiera desembolsado completamente la aportación que corresponde a sus acciones, como hemos indicado antes (392.2 LSC), el socio deberá abonar el dividendo pasivo, salvo que los liquidadores opten por compensar esta deuda con el crédito correspondiente a la cuota de liquidación⁶⁹(Alfaro, 2017)⁷⁰.

⁶⁷ Fundamento de Derecho 2º. Resolución del 30 de septiembre de 2020 (4ª), de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, BOE de 14 de octubre de 2020.

⁶⁸ Pudiendo integrarse esta en el informe sobre las operaciones de liquidación (art. 390 LSC). (E. Beltrán, 2011).

⁶⁹ SAP de Cádiz, núm. 580/2011, de 2011(Roj: SAPCA1691/2011, Id Cendoj: 11012370052011100534)

⁷⁰ Además de la compensación de desembolsos pendientes con el crédito correspondiente a la cuota de liquidación, el artículo 385.2 de la LSC distingue entre desembolsos pendientes acordados al tiempo de iniciarse la liquidación de aquellos necesarios para satisfacer a los acreedores (no acordados antes de empezar la liquidación y de los que solo se podrá exigir la cantidad necesaria para cubrir ese fin). Deberá transcurrir el plazo de un mes desde la notificación de la reclamación por parte de los liquidadores y el socio podrá oponerse (cayendo sobre él la carga de la prueba de la no necesidad de este para pagar a los acreedores). SAP de Madrid, número 201/2012, de 2012 (Roj: SAP M 12699/2012 Id Cendoj: 28079370282012100185) (Miquel, 2016, p. 235).

Si el reparto se realiza en dinero, el proyecto será sencillo, reflejando el importe correspondiente a cada participación. Por el contrario, si el pago incluye bienes en especie, tendrá una mayor complejidad y deberá especificar la asignación de activos (E. Beltrán, 2011, p. 2677). Tendremos oportunidad de desarrollar este extremo en el apartado 9.2 c) siguiente.

b) Pago

En cuanto al pago de la cuota, el legislador ha optado por establecer, con carácter general, el pago en metálico (art. 393.1 LSC) al considerar que será aquel que más habitualmente desearán los socios y en el que menos riesgo existe de que se infrinja el principio de que cada socio reciba una devolución proporcional a su aportación.

Aunque la Ley de Sociedades de Capital no establece expresamente el plazo en que esta debe abonarse, dada la naturaleza análoga que en este momento presenta el derecho a la cuota de liquidación con el derecho al dividendo creemos que debe aplicarse el plazo máximo de 12 meses dispuesto en el artículo 276.3 de la LSC siempre que haya alguna justificación para esa demora.

9. PRIVILEGIOS EN RELACIÓN CON EL PAGO DE LA CUOTA DE LIQUIDACIÓN

9.1 Características comunes de los privilegios en relación con la cuota de liquidación

Como comentábamos previamente, el reparto y pago de la cuota de liquidación se llevará a cabo por parte de los liquidadores conforme a lo establecido en el proyecto de división del activo resultante (aprobado previamente en junta general junto con el balance final, art. 390 LSC). Además, el mismo se configurará según lo recogido en los estatutos de la sociedad mercantil (art. 392.1 LSC).

Por tanto, se abre la posibilidad de establecer en los estatutos alternativas a la regla general prevista (pago en metálico y de manera proporcional a todos los socios) favoreciendo a algunos de ellos en el reparto a través de privilegios consistentes en, por ejemplo, cláusulas de “derechos de liquidación preferente”, “derechos de liquidación privilegiados” o mediante “el pago en especie de su cuota” (art.393 LSC).

Antes de entrar a ver cada uno de estos privilegios, procedemos a analizar las notas comunes a todos ellos:

a) Son privilegios de carácter económico

Al ser estos establecidos en relación con la cuota de liquidación tienen una naturaleza estrictamente patrimonial, pues afectan al modo en que se distribuye el haber social entre los socios una vez satisfecha la deuda social. No suponen una alteración de los derechos políticos del socio sino únicamente afectan al valor, orden o forma en que percibe su cuota de liquidación.

b) Han de incluirse en los estatutos de la sociedad

Los privilegios relativos a la cuota de liquidación, de cara a resultar plenamente eficaces y vinculantes, deben recogerse en los estatutos sociales. Esta exigencia se deduce de la propia Ley de Sociedades de Capital, en particular de sus artículos 391.1, 392.1 y 393.2 LSC⁷¹.

En este sentido, los liquidadores, quienes al tener atribuidas en exclusiva las labores de liquidación son los que pueden hacer efectivo este acuerdo, no se verán concernidos por pactos parasociales que pudieran tener por objeto estos privilegios⁷² ya que deberán actuar en la liquidación sujetos exclusivamente a lo dispuesto en la ley y en los estatutos y, en su defecto, deberán actuar en la manera más conveniente al interés social (arts. 225 y 227 LSC)⁷³.

c) Su establecimiento en estatutos no siempre requiere de unanimidad

⁷¹ El artículo 391.1 LSC marca el punto de partida estableciendo que el reparto se practicará conforme a lo establecido en estatutos o, en su defecto, por la junta general; en el artículo 392.1 LSC se refuerza lo anterior indicando la proporcionalidad de la cuota, salvo disposición contraria en estatutos y el 393.2 LSC permite expresamente que los estatutos reconozcan a ciertos socios el derecho a recibir su cuota de liquidación de forma diferente en especie.

⁷² Este tipo de pactos, si no se inscriben voluntariamente en el RM, no son oponibles frente a terceros ni al resto de la sociedad. Esta inoponibilidad se apoya en los artículos 29 LSC y 1257 del Código Civil, que consagra el principio de relatividad de los contratos: solo obligan a quienes los celebran (por todas las sentencias que han abordado esta cuestión citamos la STS del 7 de abril de 2022 (nº 300/2022)).

⁷³ Es relevante tener esto en consideración, pues la liquidación puede darse en un escenario conflictivo donde se nombre al liquidador judicialmente, siendo esta por tanto una persona absolutamente ajena a los pactos alcanzados por los socios y no contemplados en estatutos.

Sentado el principio anterior, cabe analizar los requisitos que deben observarse para la inclusión de los privilegios en estatutos. En este sentido, la Ley de Sociedades de Capital establece ciertos requisitos especiales para la inclusión o modificación de cláusulas estatutarias (arts. 285 y ss. LSC).

Así, el artículo 288 LSC establece que las modificaciones estatutarias deben aprobarse por la junta general con la mayoría prevista para cada tipo societario, remitiéndose a estos efectos a los artículos 199 LSC (para sociedades limitadas) y 194 LSC (para sociedades anónimas).

El artículo 199 LSC dispone que, en las sociedades de responsabilidad limitada, se requerirá el voto favorable de más de la mitad de los votos correspondientes al capital social.

Por su parte, el artículo 194 LSC establece que, en las sociedades anónimas, será necesario, en primera convocatoria, que concurra una representación de al menos el 50 % del capital social con derecho a voto, y en segunda, bastará con el 25 %; si bien los acuerdos deberán aprobarse con mayoría simple de los votos emitidos, salvo que la ley o los estatutos exijan una mayoría cualificada para el acuerdo concreto.

En definitiva, en principio la introducción de estos privilegios en estatutos puede aprobarse válidamente mediante una mayoría reforzada.

Sin embargo, ciertos autores consideran que, cuando se crea un privilegio a favor de uno o varios socios a costa del resto, especialmente si implica una redistribución del patrimonio social, se estaría afectando de forma directa el derecho individual del socio a participar en el reparto de beneficios y del haber social (art. 93.a LSC), por lo que sería imprescindible el consentimiento unánime de todos los socios afectados.

En esta línea, Jesús Alfaro (*“Los derechos individuales de los socios”*, 2022) ha sostenido que:

“Cuando el privilegio supone una modificación sustancial del contenido del derecho a participar en el reparto, como sucede con los privilegios en la cuota de liquidación que alteran el reparto proporcional en metálico, se exige el consentimiento del socio afectado conforme al art. 292 LSC.

Del mismo modo, la Resolución de la DGRN de 24 de enero de 2018 confirma que, aunque la LSC solo exige expresamente la unanimidad en ciertos casos, cuando se ven afectados derechos individuales de los socios, debe aplicarse igualmente el artículo 292 LSC⁷⁴. Por tanto, no pueden ser suprimidos o modificados por mayoría, si no media el consentimiento del socio titular, aplicando también este criterio cuando no existía una desigualdad previa entre los socios, pero la modificación estatutaria introduce una diferencia en su posición jurídica, afectando al contenido de sus derechos.

Para sociedades anónimas es de aplicación lo dispuesto en el párrafo segundo del artículo 293 ya que la modificación solo afecta a una parte de las acciones de la única clase y supone “*un trato discriminatorio entre ellas*”. En este caso se considerará que existen dos clases de acciones, las afectadas por la modificación y las que no “*siendo preciso por tanto el acuerdo separado de cada una de ellas*”. Se reputará “trato discriminatorio” “*cualquier modificación que, en el plano sustancial, tenga un impacto, económico o político, claramente asimétrico*”.

La existencia de un trato asimétrico entre las acciones es evidente. No obstante, es discutible que la mera atribución de un derecho de pago de su cuota de liquidación mediante adjudicación de un bien por su valor real, en las condiciones que lo establece la norma, pueda ser considerado de carácter sustancial. En cualquier caso, es indudable que es condición de validez de este acuerdo, en virtud de lo dispuesto en el artículo 190.1 c) de la LSC, al tener por objeto “*concederle un derecho*”, que el beneficiario de la cláusula se abstenga en su aprobación. Por lo tanto, en la práctica, al no poder participar en la votación se consiguen los mismos efectos de protección del resto de accionistas que con la norma antes indicada.

En nuestra opinión, si bien esto puede ser cierto cuando se trata de crear un derecho preferente al cobro de la cuota de liquidación o una participación privilegiada en este reparto, no creemos que se aplicable a la introducción en estatutos de un derecho que faculte a un socio a percibir su cuota de liquidación en especie, por su valor real, al no eliminar ni alterar el derecho esencial de los demás socios a recibir su parte en metálico.

⁷⁴ Esta aclara que por “derechos individuales” no se entienden solo los privilegios especiales, sino todos aquellos derechos esenciales que configuran la posición jurídica del socio (ya sean reconocidos por ley o estatutos).

En este sentido, los privilegios sobre la cuota de liquidación en especie guardan una estrecha analogía con la doctrina relativa a los dividendos en especie y, sobre ellos, Paz-Ares (*“Aproximación al estudio de los dividendos en especie”*, 1992) argumenta como:

“El socio de una sociedad de capitales tiene derecho a que el dividendo aprobado se le pague en dinero, pero no porque se trate de un crédito estructuralmente dinerario, sino porque ésa es la voluntad presunta de los contratantes. Sin embargo, los socios pueden incluir una cláusula estatutaria (por mayoría) que permita a la junta acordar el pago en especie”.

En línea con esto, dicha unanimidad no es exigible por la aplicación el artículo 293 de la LSC, o en el caso de sociedades limitadas del artículo 292, ya que la creación de este derecho “no implica nuevas obligaciones para los socios” de la sociedad anónima ni afecta a “los derechos individuales de cualquier socio de una sociedad de responsabilidad limitada” que requieran tal consentimiento unánime. En efecto, este solo impone una obligación, que podríamos calificar de leve, en el liquidador. Los socios mantienen inalterado su derecho a percibir en metálico una cuota de liquidación proporcional a su participación.

En este sentido, Aurora Martínez Flórez (2021, p. 161) en “Comentario a la Ley de Sociedades de Capital” señala que el consentimiento de los socios afectados es preciso cuando *“la afectación de los derechos es el resultado de intervenciones directas o inmediatas en el núcleo de los derechos de los socios; pero no cuando se trata de intervenciones indirectas o mediatas en ellos, en cuyo caso las decisiones mayoritarias deberán valorarse a la vista de los llamados límites flexibles (paridad de trato, deber de fidelidad....)”*.

En definitiva, tanto en sociedades anónimas como limitadas, aquellos privilegios que alteren la proporción en el derecho a la cuota, y, por ende, afecten a derechos económicos del resto de socios, requerirán de unanimidad para incluirse en estatutos; y, por otro lado, el privilegio de reparto en especie se podrá conceder en estatutos aprobados

con el voto por mayoría del resto de socios constituidos en junta general y con la abstención del socio beneficiario.

d) La necesidad de justificar el privilegio

Por otro lado, el privilegio puede concederse a uno o varios socios, sin que sea necesario extenderlo a todos los partícipes del capital social. Su concesión debe estar justificada por un interés legítimo de la sociedad⁷⁵, como puede ser, en el caso del derecho a la cuota en especie, la conservación de activos estratégicos dentro del entorno empresarial o la garantía de que ciertos socios puedan recuperar bienes previamente aportados a la sociedad (Martínez Flórez, 2021, p. 161).

Es decir, el beneficio que obtiene la sociedad por la concesión del privilegio, en términos de sinergias operativas, financieras o comerciales, debe justificar el trato especial que se le da a un socio⁷⁶.

Adicionalmente, aunque esta justificación solo es especialmente relevante en aquellos casos en los que el privilegio no requiera unanimidad, la justificación del deber de apoyar esta medida en una “necesidad razonable de la sociedad” obedece a la prohibición de trato discriminatorio que establece el artículo 97 de la LSC. Con arreglo a este principio, esta posibilidad debería ofrecerse a todos los socios respecto de este u otros bienes de interés de aquellos⁷⁷.

Por tanto, la propuesta de modificación estatutaria deberá acompañarse de una justificación, incluida en el correspondiente informe de administradores en el caso de sociedades anónimas (286 LSC), de las ventajas que a la empresa le aporta la misma. En caso de no existir estas o no ser reales las que se aleguen, cabe presumir que obedece a razones espurias y el sacrificio que impone a los socios no privilegiados, si bien que en

⁷⁵ Resolución de la DGSJFP de 21 de junio de 2022.

⁷⁶ Ahora bien, esto no debe tomarse en el sentido de que los acuerdos solo se justifican si ayudan a la supervivencia de la sociedad. A estos efectos, debe entenderse como que deben proporcionarle una ventaja patrimonial, ya sea tangible o intangible y en la que, indirectamente, participan todos los socios. De no existir esta, cabe presumir que la aprobación del acuerdo responde a un interés extra societario de los socios proponentes de la misma.

⁷⁷ No obstante, esto puede no ser posible ni interesante para la sociedad, dado que, por una parte, la medida solo tiene sentido si se establece de modo exclusivo para un socio respecto del activo y, por otra parte, por las dificultades que conllevaría para el proceso liquidatorio el tener que postergar la venta de varios activos o, incluso, decidir una prelación de venta entre varios activos reservados.

algunos casos pueda ser leve, no estaría justificado, por lo que sería posible su impugnación.

e) Su establecimiento y supresión requiere el consentimiento de los beneficiarios

Es obvio que este privilegio, para su nacimiento, tiene que ser aceptado expresamente por el socio al que se atribuye (incluso en el caso que se entienda que no pueda participar en su votación *ex art.* 190 LSC). Esta exigencia de aceptación cobra especial relevancia en el caso del dividendo en especie si se considera que, en determinados casos que veremos posteriormente, el titular del privilegio podría no solo tener el derecho, sino incluso la obligación de adjudicarse determinados bienes sociales en el proceso de liquidación y asumir el pago de cierto importe en metálico.

Asimismo, la supresión de dicho privilegio una vez reconocido tampoco puede realizarse sin el consentimiento del socio afectado. Esta protección deriva directamente de los artículos 292 y 293 de la LSC ya mencionados, donde es necesario el consentimiento del afectado para cualquier modificación estatutaria que suponga la alteración o eliminación de un derecho individual del socio⁷⁸.

f) No pueden eliminar ni reducir injustamente los derechos de los demás socios

Aparte de los límites generales a los que se sujeta cualquier clase de privilegio (como el principio de igualdad del artículo 87 de la LSC), los relativos a la liquidación están sujetos, además, al límite de respetar los derechos económicos del resto de socios⁷⁹.

En efecto, cuando se crea un privilegio a favor de uno o varios socios que implica una modificación del reparto del patrimonio social, el ejercicio de este no puede convertirse en una forma de excluir o privar al resto de socios de su derecho a participar en el reparto, conforme a su participación en el capital social, vaciando el contenido de su respectiva cuota de liquidación.

⁷⁸ Si bien el privilegio no nace de la ley sino de una cláusula estatutaria, una vez incorporado válidamente al estatuto y conferido a un socio concreto, adquiere la naturaleza de derecho individual en los términos del artículo 292 LSC, por lo que su modificación o eliminación requiere el consentimiento del beneficiario. En consecuencia, el socio titular del privilegio queda amparado frente a cambios unilaterales que menoscaben su posición jurídica.

⁷⁹ Como comentamos previamente en el apartado 6. b) al tratar la naturaleza del derecho a la cuota de liquidación.

Esta situación se puede volver especialmente delicada si el patrimonio líquido disponible no resulta suficiente para satisfacer íntegramente todas las cuotas de liquidación. Por lo que, aunque los estatutos pueden contemplar privilegios en la fase de liquidación, se deben interpretar y aplicar de forma restrictiva cuando comprometan la igualdad sustancial entre socios.

Por tanto, la validez de estas cláusulas estará supeditada a que no se cause un perjuicio injustificado ni se desnaturalice el reparto equitativo del haber social (art. 392.1 LSC).

9.2 Análisis de algunos privilegios en relación con la cuota de liquidación

a) “Derechos de liquidación preferente”

En lo que se refiere a las cláusulas de derecho de liquidación preferente, estas consisten en una modalidad de derecho económico pactado, que actúa como mecanismo de protección en operaciones de financiación arriesgadas como son las de Venture Capital (“VC”)⁸⁰.

Estas, al ser operaciones de financiación de empresas emergentes⁸¹, presentan un elevado nivel de incertidumbre. Y, mediante estas cláusulas lo que se pretende es garantizar a los inversores cierta protección, es decir, asegurarles el derecho a recuperar su inversión antes que otros socios en caso de liquidación o venta de la empresa y aseguran que el capital aportado no se va a perder por completo en escenarios adversos (Cayón, R., & Vinageras, P., Garrigues, 2020). De tal forma, premian el apoyo dado por inversores en la etapa más incipiente de la inversión, al concederle preferencia sobre otros

⁸⁰ Estrategia de inversión que canaliza financiación hacia empresas en sus primeras fases de desarrollo. Su objetivo es maximizar el valor de la empresa a través de una gestión activa y asesoramiento profesional, para posteriormente desinvertir obteniendo elevadas plusvalías. Este tipo de inversión es una fuente clave de financiación para *startups* y empresas emergentes, facilitando su crecimiento y expansión. (Preámbulo Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva).

⁸¹ El artículo 3 de la Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes considera “empresa emergente” a “*toda persona jurídica, incluidas las empresas de base tecnológica creadas al amparo de la Ley 14/2011, de 1 de junio, de la Ciencia, la Tecnología y la Innovación, que reúna simultáneamente las siguientes condiciones (...)*”. Entre las condiciones se encuentra el ser de nueva creación (o con inscripción en el RM inferior a 5 años), no cotizar en mercados regulados, no distribuir o haber distribuido dividendos...

inversores que entran posteriormente, cuando el proyecto está más avanzado y el nivel de riesgo e incertidumbre ha disminuido⁸².

Al estar este tipo de privilegio pensado para aquellas empresas que por su carácter incipiente tienen un alto riesgo de colapso, se trata, por tanto, de una medida de naturaleza eminentemente defensiva y está enfocada en recuperar todo o parte el capital invertido más que en participar en una mayor medida en el beneficio que se obtenga con la operación.

La posibilidad de pactar este tipo de privilegio está amparada por la LSC (art. 393.2) siempre que se cumplan las notas indicadas en el apartado 9.1 anterior. En particular, no consideramos admisible una cláusula que no solo permita al socio cobrar con carácter preferente, sino también obtengan un porcentaje de retorno o múltiplo sobre ella (liquidation preference x2 o x3)⁸³, pues esto puede llegar a privar absolutamente a los demás socios del derecho de cobro⁸⁴.

En relación con esto último, es muy importante negociar qué importes se cobran de forma preferente y, en su caso, determinar fórmulas con cascadas de distribución por tramos, para lograr un resultado adecuado. Pues, a pesar de que esta cláusula debería aplicarse solo cuando el evento liquidativo ocurre por un valor menor al capital invertido, si los inversores con derecho a esta cláusula han pactado porcentajes de retorno muy elevados, podría llevar a que ciertos socios (incluidos los fundadores), no reciban ninguna compensación (Plana Paluzie, 2024)⁸⁵.

b) “Derechos de liquidación privilegiados”

Consiste en el derecho en participar en el reparto del remante con un porcentaje superior al que le corresponde por su participación nominal en el capital social, es decir,

⁸² También actúan como incentivo para que los fondos de inversión participen en proyectos de alto riesgo. Las cláusulas habilitan la configuración de mecanismos que favorezcan a ciertos inversores, asegurando su participación y facilitando el acceso a financiación en rondas iniciales de las *startups* dotándoles de preferencia en el cobro de la cuota de liquidación frente a otros socios (Osborne Clarke, 2018).

⁸³ Como señala Laguna Molina (2024), el contenido del derecho de liquidación preferente puede ser negociado de distintas maneras, permitiendo a los inversores y socios negociar cláusulas donde no solo recuperen su inversión, sino también obtengan un porcentaje de retorno o múltiplo sobre ella.

⁸⁴ Esto podría suponer un abuso de derecho (art. 7.2 CC) y una vulneración al contenido mínimo del derecho de liquidación reconocido en el art. 93.a LSC a todos los socios.

⁸⁵ Esto podría ocurrir incluso en escenarios donde los inversores protegidos por la cláusula han recuperado su inversión con beneficios.

se otorga al socio beneficiario una cuota superior a la que tendría aplicando el principio de proporcionalidad (art. 392.1 LSC)⁸⁶.

En el caso de sociedades limitadas, el artículo 184 del RRM establece que “*cuando se concedan derechos que afecten (...) a la cuota de liquidación se indicará la cuantía de estos por medios de múltiplos de la unidad*”⁸⁷. Todo ello, con el objeto de que quede definido desde el principio en qué consiste el privilegio.

Este derecho a una cuota de liquidación privilegiada se puede unir o incluso “camuflar” en el derecho a un dividendo privilegiado ya que, como vimos anteriormente (Sánchez Andrés, 1994, p. 134) existe una conexión evidente entre el derecho al dividendo y el derecho a la cuota de liquidación. En este sentido, no habrá inconveniente a que se diga en estatutos que el privilegio en el cobro de dividendos se extienda a la cuota de liquidación o, que, en el caso, que no se haya dicho así, antes de entrar formalmente en la liquidación se repartan las reservas de la sociedad como dividendo conforme al privilegio previsto para este.

De igual modo que en el caso anterior, siempre que en su configuración se cumplan las notas apuntadas en el apartado 9.1 anterior, serán plenamente admisibles. En este caso, no obstante, no consideramos un problema que se estableciere que una participación privilegiada tiene derecho a cobrar 100 veces lo que corresponda a una participación ordinaria, siempre que no suponga su vaciamiento absoluto o discriminación arbitraria⁸⁸.

⁸⁶“*Salvo disposición contraria de los estatutos sociales, la cuota de liquidación correspondiente a cada socio será proporcional a su participación en el capital social*” (art. 392.1 LSC).

⁸⁷ Superando la deficiente redacción de la norma, múltiplos de la unidad son todos los números; y debe entenderse que, lo que se pretende, es que se exprese cuántas veces más dividendo o cuota de liquidación corresponde a una participación privilegiada respecto de una ordinaria. En otras palabras, se debe indicar si los dividendos son el doble el triple o 1,5 veces los que recibe una ordinaria (liquidation preference x2 o x3).

⁸⁸ En otras palabras, el reparto desigual estará permitido siempre que no prive a los demás socios de su derecho proporcional al haber social ni les cause un perjuicio injustificado. Lo relevante no es tanto la magnitud del privilegio (aunque sea cuantitativamente muy elevado), sino que su configuración respete los límites derivados del principio de igualdad sustancial entre socios, de la prohibición de abuso de derecho (art. 7.2 CC) y preservación del contenido mínimo del derecho de liquidación reconocido en el art. 93.a LSC.

c) “Derecho a recibir la cuota de liquidación en especie”

i. Previsión legal, utilidad y naturaleza de la figura

La regla general de la que parte la LSC es el pago en metálico (art. 393.1 LSC). Esta preferencia legal responde en primer lugar, a la facilidad que el dinero otorga para aplicar de forma objetiva el principio de proporcionalidad (art. 392.1 LSC), asegurando un reparto equitativo y ágil del mismo entre los socios, evitando valoraciones subjetivas y garantizando una mayor transparencia en el proceso de liquidación.

No obstante, inconvenientes como la pérdida de valor de los bienes y derechos que constituyen el activo de la sociedad o el retraso en su entrega a los socios (para el caso que estos estén interesados en su adquisición) dificultando la continuidad en su explotación, hacen que el pago de la cuota en especie se presente como una alternativa muy útil recogida en el apartado segundo del artículo 393 LSC. Igualmente, cuando un socio realiza una aportación de un bien concreto o de una rama de actividad a una sociedad con otro/s socio/s, puede estar interesado en su recuperación para el caso en que el negocio conjunto fracase o por cualquier otro motivo los socios decidan separarse y continuar de modo independiente sus actividades.

En este sentido, el artículo 393.2 LSC permite que la cuota de liquidación de unos o varios socios se satisfaga en especie si así se prevé en estatutos, constituyendo una excepción a la regla general del artículo 393.1 LSC⁸⁹. Esta posibilidad se inscribe en la flexibilidad que la ley otorga en la configuración de los “derechos mínimos” de los socios (art. 93 LSC), en línea con el artículo 94 LSC, que permite otorgar derechos diferenciados a participaciones y acciones, siempre que se respeten las formalidades estatutarias (Campuzano, 2021, p. 344).

⁸⁹Contenido del derecho a la cuota de liquidación. (art. 393 LSC)

1. Salvo acuerdo unánime de los socios, éstos tendrán derecho a percibir en dinero la cuota resultante de la liquidación.

2. Los estatutos podrán establecer en favor de alguno o varios socios el derecho a que la cuota resultante de la liquidación les sea satisfecha mediante la restitución de las aportaciones no dinerarias realizadas o mediante la entrega de otros bienes sociales, si subsistieren en el patrimonio social, que serán apreciadas en su valor real al tiempo de aprobarse el proyecto de división entre los socios del activo resultante.

En este caso, los liquidadores deberán enajenar primero los demás bienes sociales y si, una vez satisfechos los acreedores, el activo resultante fuere insuficiente para satisfacer a todos los socios su cuota de liquidación, los socios con derecho a percibirla en especie deberán pagar previamente en dinero a los demás socios la diferencia que corresponda.

ii. *Beneficiarios del privilegio*

Beneficiarios del privilegio, como hemos dicho antes, pueden ser uno o varios socios, sin que sea necesario extenderlo a todos los partícipes del capital social.

Otra cuestión que se debe analizar con relación a esto es si la posición jurídica del beneficiario es simplemente la del titular de un derecho o la misma conlleva una obligación de ejercicio. La respuesta a esta cuestión permitirá a su vez resolver el siguiente interrogante ¿puede el socio negarse a que la cuota de liquidación le sea abonada mediante la entrega del bien reservado y exigirla en metálico? Téngase en cuenta que por el tiempo que transcurra hasta la liquidación de la sociedad puede ocurrir que el socio pierda interés en la adjudicación del activo o que, para poder cumplir con el principio de proporcionalidad de la cuota de liquidación, el socio que tenga que abonar una cantidad relevante de dinero a los demás socios que le resulte muy gravosa.

En principio, todos los derechos pueden renunciarse salvo perjuicio de tercero (art. 6.2 del Código Civil) y, por ello, la doctrina entiende que el derecho a percibir la cuota de liquidación es también renunciable, sin bien con un límite temporal⁹⁰. Por tanto, bajo estas condiciones el socio podría evitar tener que adquirir el bien consignado.

iii. *Bienes objeto de reparto en especie*

En cuanto a los bienes que pueden ser objeto del reparto en especie, la LSC no impone restricciones sobre su origen. Pueden incluir tanto los aportados por los socios en la constitución de la sociedad o en ampliaciones de capital, como otros del patrimonio social a los que se haya otorgado este carácter. La normativa no excluye incluso la adjudicación de activos esenciales si así se ha previsto estatutariamente (art. 160 LSC).

⁹⁰ Inés Fernández Fernández, (1998) califica esta cuestión de polémica inclinándose por su aceptación, frente a los que lo rechazan “en mérito a la necesidad del ánimo de lucro como elemento esencial de la sociedad y al carácter de leonino que revestirían pactos estatutarios que de algún modo lesionasen aquel derecho, URÍA/MENÉNDEZ/BELTRÁN, *óp. cit.*, pp. 195-196; DE LA CÁMARA, *Estudios, óp. cit.*, p. 573”. La autora condiciona, sin embargo, la validez de esta renuncia a “que sea consentida por todos los socios, ya en sede fundacional a través de pacto que excluya en todo o en parte el reparto final entre los socios, ya por un acuerdo posterior de la junta general adoptado por unanimidad en el sentido expuesto”. Establece asimismo esta autora que el límite máximo de esta renuncia es “siempre que no haya comenzado el pago de la cuota de liquidación a los socios, pues si este es el límite temporal que la Ley marca para que la junta general pueda adoptar acuerdos mayoritarios de reactivación de la sociedad (art. 106), o de fusión o escisión (art. 94.3)”.

No obstante, no todos los bienes son adecuados para el reparto en especie. Para garantizar la seguridad jurídica, los activos adjudicados deben estar debidamente identificados, conforme al principio de especialidad hipotecaria (art. 9.2 de la Ley Hipotecaria, art. 51.6 del Reglamento Hipotecario) y al artículo 247 del RRM, evitando así conflictos sobre su asignación y ejecución. Además, ciertos bienes, como aquellos indispensables para la continuidad de la actividad empresarial o cuotas indivisas y derechos de disfrute, pueden generar dificultades en su adjudicación y afectar la viabilidad de la liquidación.

En líneas generales, el reparto en especie puede aplicarse a bienes muebles e inmuebles, derechos de propiedad intelectual e industrial, créditos en litigio o participaciones en otras empresas. También puede alcanzar unidades económicas o empresariales.

iv. Cumplimiento del principio de proporcionalidad

El derecho a percibir la cuota de liquidación en especie no exime del cumplimiento del principio de proporcionalidad (392.1 LSC). Por ello, de darse el reparto en especie de acuerdo con la doctrina, se deberá respetar el valor real de los bienes adjudicados, de modo que el socio beneficiario no reciba una cuota superior a la que le correspondería en metálico. En caso de que el valor del bien adjudicado exceda su cuota de liquidación, se compensará la diferencia a los demás socios (Fernández Fernández, 1998, p. 887), pero si el valor resulta inferior a la cuota del socio beneficiario, este tendrá derecho a participar en el reparto del patrimonio neto remanente conforme a su porcentaje en el capital social (Martínez Flórez, 2021, p. 2713).

Sin embargo, esta restricción no es absoluta, si bien la junta general no podrá alterar unilateralmente el principio de proporcionalidad, pero este podrá ser modificado estatutariamente mediante la creación de participaciones privilegiadas, siempre que la previsión esté recogida antes de la disolución de la sociedad y haya sido aprobada conforme a los requisitos exigidos para las modificaciones estatutarias (Fernández Fernández, 1998, p. 887). En caso contrario, el acuerdo sería nulo por contravenir una norma legal y por vulnerar los principios de proporcionalidad e igualdad entre socios (RDGRN, 13 de febrero de 1986).

No obstante, el Reglamento del RM establece que, en sociedades limitadas, cualquier privilegio sobre la cuota de liquidación debe especificar su cuantía en múltiplos de la unidad, permitiendo así determinar con claridad cuántas veces la cuota de liquidación privilegiada supera la ordinaria (art. 184 RRM), si el privilegio consiste en la adjudicación de un activo concreto, es muy difícil establecerlo bajo esta fórmula, ya que el valor del bien puede fluctuar y dificultar su equiparación con las cuotas de liquidación de los socios ordinarios.

Por ello, para garantizar la proporcionalidad, se recomienda combinar este privilegio con un derecho a percibir una cuota superior en metálico, permitiendo al socio privilegiado compensar la diferencia si el valor del activo adjudicado no alcanza la cuota que le correspondería (Martínez Flórez, 2021, p. 2155).

v. *Requisitos para el nacimiento de este derecho*

La plena efectividad de este derecho requiere del cumplimiento de varios hitos vinculados al proceso liquidatorio de la sociedad (ninguno de los cuales depende del sujeto del derecho) que señalamos a continuación:

- la apertura de la liquidación en los supuestos que ya han sido objeto de comentario en el apartado 3 b) *ut supra*,
- la permanencia del activo en el patrimonio social en ese momento.

Hasta la apertura de la liquidación el socio tiene una mera expectativa de derecho que no le permite exigir ningún comportamiento a la sociedad o a sus administradores, por lo que existirá libertad de disposición de aquellos bienes objeto del privilegio hasta el momento de completar el procedimiento de liquidación estricta⁹¹. Esta restricción implica que, aunque un socio pueda prever estatutariamente la adjudicación en especie de determinados activos, no puede garantizar su disponibilidad futura, pues los bienes

⁹¹ Con la excepción de su derecho a impugnar o reclamar por aquellos actos dispositivos sobre bienes reservados que no estén justificados por el interés social o que constituyan una actuación de liquidación encubierta e innecesaria.

podrían ser objeto de enajenación o gravamen durante la fase de liquidación, frustrando el propósito del privilegio (RDGRN, 13 de febrero de 1986).

Desde la perspectiva de los inversores, la ausencia de garantías sobre la conservación de los bienes adjudicables dificulta la previsión del retorno patrimonial, especialmente en operaciones de capital riesgo, donde la estabilidad en la adjudicación de activos puede ser determinante (Paz-Ares, 1995, p. 35).

Por ello, la protección del socio que desee asegurarse la adjudicación de determinados bienes en la liquidación debe articularse a través de mecanismos jurídicos más seguros y efectivos, que no dependan de la previsión estatutaria, sino de derechos reales sobre los activos en cuestión. En este sentido, la reserva de la nuda propiedad del activo o la constitución de un derecho de adquisición preferente resultan alternativas más viables, ya que estos derechos pueden formalizarse mediante su inscripción en registros públicos o, en defecto de estos, mediante documento público, dotando de mayor seguridad a la posición del socio (Girón, 2000, p. 708).

Asimismo, el análisis de figuras jurídicas como la aportación a título de uso (quoad usum) muestra que este tipo de acuerdos permiten garantizar al socio la restitución de su bien sin depender de la liquidación societaria (Martos Calabrús & Núñez Iglesias, 2022, p. 2369). En este contexto, el Derecho comparado ofrece ejemplos como el artículo 2281 del Código Civil italiano, que regula expresamente la devolución de bienes aportados en uso en el momento de la liquidación de la sociedad, lo que proporciona una alternativa más estable frente a la opción del artículo 393.2 LSC.

- El pago de todas las deudas sociales y los gastos de la liquidación con el fruto de la enajenación del resto de los activos sociales.

El privilegio supone, a su vez, una excepción de la obligación de los liquidadores de enajenar los bienes sociales (artículo 387 LSC), en relación con los que son su objeto, siempre que con el producto de la venta de los demás activos de la sociedad se puedan abonar las deudas sociales y los gastos de la liquidación.

No obstante, no hay que hacer una interpretación en exceso literal de este último requisito, de forma que imposibilite el ejercicio de este derecho, cuando no se ocasione perjuicio en el interés que protege la norma que lo establece. Nos referimos a que, el pago de las deudas de los acreedores sociales (regla fundamental de la liquidación), puede conseguirse igualmente si el socio privilegiado abona la parte de aquellas que no puedan atenderse con la venta del resto de los bienes sociales, sin impedir la adjudicación a este del activo que le fue reservado.

En este caso, al no existir perjuicio a terceros, no debería rechazarse el ofrecimiento del socio titular del privilegio en este sentido. Una solución parecida está recogida expresamente en la Ley permitiendo al socio privilegiado exigir la adjudicación, siempre que pague las cuotas de liquidación del resto de los socios si el metálico obtenido en la enajenación de los bienes sociales no alcanza para ello (art. 393.2 LSC)⁹².

- La aprobación por unanimidad del balance de liquidación.

La Resolución del 30 de septiembre de 2020 de la DGSJFP⁹³, recoge en su Fundamento de Derecho 2º lo siguiente: *“como puso de relieve este Centro Directivo en Resolución de 14 de febrero de 2019, de tales normas (arts. 391 a 394 de la LSC) se infiere que en los casos en que el derecho del socio a la cuota de liquidación se satisfaga no en dinero sino mediante la adjudicación de bienes concretos es imprescindible que el acuerdo unánime de los socios se adopte una vez que se haya determinado el haber líquido partible así como la forma de realizar su división y adjudicación a los socios, siempre que se haya aprobado el proyecto de liquidación por la junta –a falta de cláusula estatutaria concreta– (vid. la Resolución de este Centro Directivo de 13 de febrero de 1986)”*.

De lo anterior se desprende que la DGSJFP considera imprescindible el acuerdo unánime de los socios para la satisfacción del derecho del socio a la cuota de liquidación

⁹² Así dice el artículo 393.2 de la LSC, *“(…) En este caso, al no existir perjuicio a terceros, no debería rechazarse el ofrecimiento del socio titular del privilegio en este sentido. Una solución parecida está recogida expresamente en la Ley permitiendo al socio privilegiado exigir la adjudicación, siempre que pague las cuotas de liquidación del resto de los socios si el metálico obtenido en la enajenación de los bienes sociales no alcanza para ello.”*

⁹³ Resolución de 30 de septiembre de 2020 (4ª), de la Dirección General de Seguridad Jurídica y Fe Pública, BOE de 14 de octubre de 2020.

mediante la adjudicación de bienes concretos, no solo en el momento e incluir esta previsión en estatutos, sino también en el momento final de aprobar el balance de liquidación pues considera que *“sólo así queda garantizado el derecho del socio a la integridad de la cuota resultante de la liquidación”*.

Sin embargo, en nuestra opinión, este requisito, aparte de no venir recogido literalmente en la norma, es excesivo ya que el derecho de los demás socios a la integridad de su cuota de liquidación, por una parte, se recoge de modo especial en el artículo 393.2 al decir que los bienes se apreciarán “por su valor real” y, por otra parte, puede hacerse efectivo al poder el resto de los socios impugnar el balance de liquidación, donde se recogen el valor de estos bienes, en el plazo de dos meses desde su aprobación (390.2 LSC) produciendo con ello la suspensión del pago por medio de la anotación preventiva de la demanda en el RM, por el juez de oficio⁹⁴. Este medio permite al socio que se considere perjudicado obtener la compensación que le corresponda, sin darle la posibilidad de bloquear el pago por razones diferentes a la protección de su derecho a percibir íntegramente su cuota de liquidación.

10. CONCLUSIÓN

Tradicionalmente, los estudios sobre el proceso de liquidación han centrado su atención en sus aspectos formales, en el momento de extinción de la sociedad y, fundamentalmente, en la protección de los acreedores. Sin embargo, en este trabajo hemos abordado el proceso desde una perspectiva menos transitada en la doctrina y jurisprudencia: la del socio titular del derecho a la cuota de liquidación. Esta óptica nos ha permitido poner el foco en la perspectiva económica del procedimiento y en la naturaleza del derecho a la cuota de liquidación, en las herramientas que permiten su protección y eficacia, así como en las posibilidades de mejora de esta.

Partiendo de esta premisa, hemos analizado las características esenciales de dicho derecho, subrayando su carácter esencial e indisponible (art. 93 LSC), además de los mecanismos legales y estatutarios que protegen su ejercicio y efectividad. Asimismo, se han analizado los privilegios que se pueden establecer sobre este derecho y tienen mayor

⁹⁴ Como mencionábamos en el apartado 7 *ut supra*.

relevancia práctica: el derecho de liquidación preferente, el derecho a una cuota privilegiada (art. 392.1 LSC) y el derecho a recibirla en especie (art. 393.2 LSC).

El estudio del Derecho comparado ha puesto de manifiesto las aproximaciones al tratamiento de este derecho en otros regímenes jurídicos, con los que compartimos un régimen societario similar y/o un espacio económico compartido. En ese sentido, mientras que en el Derecho anglosajón predomina la flexibilidad, en otros ordenamientos como el alemán o el italiano se prioriza la efectividad del derecho mediante garantías específicas. Por su parte, el Derecho de la Unión Europea no impone una regulación uniforme, dejando al legislador nacional un amplio margen de configuración, siempre que se respete los derechos del acreedor y las garantías formales en la disolución societaria.

Este análisis ha permitido constatar que, pese a su importancia, la regulación española del derecho a la cuota de liquidación es limitada, y que su estudio doctrinal y jurisprudencial resulta todavía insuficiente. Esta laguna ha obligado a completar su análisis mediante la aplicación analógica de normas relativas al derecho al dividendo, con el que guarda una estrecha conexión.

En los últimos años, se ha generalizado el uso de acuerdos entre socios sobre el derecho a la cuota de liquidación como fórmula para atraer inversión, especialmente en empresas incipientes (*startups*). Sin embargo, la falta de una regulación clara sobre el alcance de estos privilegios limita su utilidad práctica.

En este contexto, resulta necesario aclarar el régimen de aprobación de estos pactos pues podría admitirse su adopción por mayoría, siempre que no se vulneren los derechos esenciales del resto de socios. Ahora bien, quizás sería conveniente una definición legal más precisa o un criterio a seguir sobre cuando esto se produce para reducir la inseguridad jurídica existente al respecto.

Por último, hemos considerado la posibilidad que da la ley de pagar a alguno de los socios su cuota de liquidación en especie (art. 393.2 LSC). Si bien puede resultar de interés en algunas ocasiones (por ejemplo, para la liquidación de sociedades en las que los socios han aportado negocios que pueden desear recuperar al concluir la empresa

común), su parca regulación y una doctrina administrativa restrictiva han hecho que no haya gozado de mucho éxito.

Con relación a esto último, más allá del desincentivo que constituye la fiscalidad a la que está sujeta, pues sufre los efectos tributarios propios de las transmisiones patrimoniales y recae sobre ella tanto una imposición directa como indirecta para el socio y para la sociedad que se encuentra en un escenario de falta de liquidez (Villar M., 2016, p.403)⁹⁵; existen dos factores que justifican el escaso uso de esta figura en la práctica:

- (i) La imposibilidad de limitar de modo alguno la transmisión de estos bienes por parte de los administradores o liquidadores, ya sea en estatutos o anotando estas restricciones sobre los mismos bienes en un registro público.
- (ii) La exigencia por la DGSJFP de que la adjudicación final de los bienes, prevista estatutariamente, deba aprobarse nuevamente por unanimidad por los socios una vez completado el proceso de liquidación.

En consecuencia, los socios que busquen asegurarse la adjudicación de activos específicos deberán recurrir a instrumentos jurídicos más sólidos de garantía, como la reserva de la nuda propiedad o el derecho de adquisición preferente, los cuales proporcionan una protección efectiva sin depender de la estructura estatutaria y con un respaldo más firme frente a terceros.

⁹⁵ Estará sujeta a los impuestos personales de IS, IRPF e IRNR y a los indirectos de IVA e ITP.

11. REFERENCIAS

a) Bibliográficas

Arruñada, Benito (1990), *Control y regulación de la sociedad anónima*, Alianza, Madrid.

Alfaro Águila-Real, J. (2016, 5 de febrero). “Los poderes de la junta y las instrucciones a los administradores.” *Almacén de Derecho*. (disponible en: <https://almacendederecho.org/los-poderes-de-la-junta-y-las-instrucciones-a-los-administradores> última consulta: marzo 2025)

Alfaro Águila-Real, J. (2017, 26 de julio). “El desembolso y los dividendos pasivos.” *Almacén de Derecho*. (disponible en: <https://almacendederecho.org/desembolso-los-dividendos-pasivos> última consulta: marzo 2025)

Alfaro Águila-Real, J. (2020, 24 de diciembre). “Impugnación del balance de liquidación.” *Derecho Mercantil Blogspot*. (disponible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2020/12/impugnacion-del-balance-de-liquidacion.html> última consulta: marzo 2025)

Alfaro Águila-Real, J. (2021, 15 de julio). “Impugnación del balance de liquidación: si el liquidador adjudica todo el patrimonio social al socio mayoritario, el acuerdo de aprobación es impugnabile si perjudica a la cuota de liquidación del minoritario.” *Derecho Mercantil Blogspot*. (disponible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2021/07/impugnacion-del-balance-de-liquidacion.html> última consulta: marzo 2025)

Alfaro Águila-Real, J. (2021, 15 de julio). “Liquidación por el valor nominal de las participaciones en una sociedad profesional de abogados: volenti non fit iniuria.” *Derecho Mercantil Blogspot*. (disponible en: <https://derechomercantiles pana.blogspot.com/2021/07/liquidacion-por-el-valor-nominal-de-las.html> última consulta: marzo 2025)

Alfaro Águila-Real, J. (2022, 13 de noviembre). “Los derechos individuales de los socios.” *Derecho Mercantil Blogspot*. (disponible en:

<https://derechomercantiles.ana.blogspota.com/2022/11/los-derechos-individuales-de-los-socios.html> última consulta: marzo 2025)

Bataller Grau, J. (2010). “La simplificación del régimen jurídico de disolución de las sociedades de capital” en S. Hierro Anibarro (Coord.), *Simplificar el derecho de sociedades* (pp. 519-576). Marcial Pons.

Bataller Grau, J. (2011). “Título X: Disolución y liquidación” en Á. J. Rojo Fernández-Río & E. M. Beltrán Sánchez (Coords.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo II, (pp. 2531- 2590) Madrid. Thomson Reuters-Civitas.

Bataller Grau, J. (2016). “La disolución” en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 22-99). Tirant lo Blanch.

Beltrán Sánchez, E. M. (2011). “Título X: Disolución y liquidación” en Á. J. Rojo Fernández-Río & E. M. Beltrán Sánchez (Coords.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*. Tomo II (pp. 2591- 2704). Madrid. Thomson Reuters-Civitas.

Beltrán Sánchez, E. M. (2016). “La liquidación de la sociedad y el concurso de los acreedores” en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 497-527). Tirant lo Blanch.

Cahn, A., & Donald, D. C. (2010). *Comparative Company Law: Text and Cases on the Laws Governing Corporations in Germany, the UK and the USA*. Cambridge University Press.

Campuzano, Ana Belén. (2016). *La división del patrimonio social* en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 335-367). Tirant lo Blanch.

Cayón, R., & Vinageras, P. (2020, 23 de septiembre). “5 cláusulas clave para un 'venture capital' en un pacto de socios.” *Garrigues*. (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/garrigues-digital/5-clausulas-clave-venture-capital-pacto-socios última consulta: marzo 2025)

Díaz Moreno, A. (2009, septiembre). “¿Cuándo nace el derecho a la cuota de liquidación en una sociedad anónima?” *Gómez-Acebo & Pombo* (p. 1). (disponible en:

https://ga-p.com/wp-content/uploads/2018/03/cuando_nace_el_derecho_a_la_cuota_de_liquidacion_en_una_sociedad_anonima.pdf última consulta: marzo 2025)

Domínguez, I. (2023, 3 de octubre). “La fecha de caducidad de las empresas.” *Ethic*. (disponible en: <https://ethic.es/2023/10/la-fecha-de-caducidad-de-las-empresas/> última consulta: marzo 2025)

Durán y Lalaguna, P. (1995). “Sobre el análisis económico del Derecho”. *Anuario de Filosofía del Derecho*, XII, (pp. 705–718). (disponible en: <https://revistas.mjusticia.gob.es/index.php/AFD/article/view/1575/1575> marzo 2025).

Easterbrook, Frank y Fischel, Daniel (1998). *The Economic Structure of Corporate Law* (Cambridge / London, Harvard University Press).

Faus, M. (s.f.). “Concurso de la sociedad anónima.” *Vlex*. (disponible en: <https://vlex.es/vid/concurso-sociedad-anonima-67002125> última consulta: marzo 2025)

Fernández de Córdova Claros, I., & Pérez de Madrid Carreras, V. (2010) “El nuevo derecho de sociedades de capital.” *El Notario del siglo xxi. Revista 34, Práctica Jurídica*. (disponible en: <https://www.elnotario.es/index.php/hemeroteca/revista-34/1003-el-nuevo-derecho-de-sociedades-de-capital-0-030286426684154596> última consulta: marzo 2025)

Fernández de Córdova, I. (2017). “Título X: Capítulo I (Art. 392)” en *Tratado de Sociedades de Capital (Tomo II)*. Editorial Colex. 1ª Edición.

Fernández Fernández, I. (1998). “La cuota de liquidación en especie en la SRL.” *Revista de Derecho Mercantil*, (230), 1653–1691.

Fontés, Inés (2024, 19 de marzo). “Una sociedad en concurso en fase de liquidación no puede nombrar a su órgano de administración”, Gómez-Acebo & Pombo. (disponible en: <https://ga-p.com/publicaciones/una-sociedad-en-concurso-en-fase-de-liquidacion-no-puede-nombrar-a-su-organo-de-administracion/> última consulta: marzo 2025)

Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, 25. Boston: Pitman.

Gallego Sánchez, A. M. (2018, 23 de octubre). “Capacidad de obrar de la sociedad extinguida o con los asientos registrales cancelados.” *El Derecho*. (disponible en: <https://elderecho.com/capacidad-de-obrar-de-la-sociedad-extinguida-o-con-los-asientos-registrales-cancelados> última consulta: marzo 2025)

García Luengo, (1993), “El derecho del accionista a la cuota de liquidación”. *Estudios jurídicos: Libro conmemorativo del bicentenario de la Universidad de La Laguna* (Vol. 1, pp. 339–366). Universidad de La Laguna.

García-Villarrubia, M. (2015). “Liquidación societaria y tutela judicial efectiva.” *El Derecho. Revista de Derecho Mercantil*, 33. *Uría Menéndez*. (disponible en: <https://www.uria.com/es/publicaciones/4662-liquidacion-societaria-y-tutela-judicial-efectiva> última consulta: marzo 2025)

Garcimartín, F. (2022, 20 de julio). “Derecho de preferencia y planes de reestructuración.” *Almacén de Derecho*. (disponible en: <https://almacenederecho.org/derecho-de-preferencia-y-planes-de-reestructuracion> última consulta: marzo 2025)

Garrigues. (2022, 4 de julio). “La difícil liquidación de una sociedad ante el bloqueo de dos socios paritarios.” *Garrigues* (disponible en: https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/dificil-liquidacion-sociedad-bloqueo-dos-socios-paritarios última consulta: marzo 2025)

Girón Tena, J. M. (2000). “Los derechos reales en la liquidación de sociedades.” *Estudios de Derecho Mercantil en Homenaje al Profesor Manuel Broseta Pont* (pp. 705-720). Madrid: Editorial Civitas.

Graíño Lozano, A. (2020, 20 de enero). “Las operaciones en el proceso de liquidación de empresas y deberes de administradores/liquidadores.” *El Derecho.com, Lefebvre*. (disponible en: <https://elderecho.com/las-operaciones-proceso-liquidacion-empresas-deberes-los-administradores-liquidadores> última consulta: marzo 2025)

Hansmann, H., & Kraakman, R. (2000). *The end of history for corporate law* (Discussion Paper No. 280). Harvard Law School, John M. Olin Center for Law, Economics, and Business. (disponible en: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=204528 última consulta: marzo 2025)

Iglesias Prada, J. y García de Enterría, J., (2014), “La Disolución y Liquidación de las Sociedades de Capital”, *Lecciones de Derecho Mercantil*, Volumen I, AA.VV., Navarra, (pp. 601-609).

Jódar, D., & Gómez-Barreda, M. (2022, 31 de octubre). “La cuota de liquidación in natura por cláusula estatutaria.” *CMS Law* (disponible en: <https://cms.law/es/esp/publication/la-cuota-de-liquidacion-in-natura-por-clausula-estatutaria> última consulta: marzo 2025)

Laguna Molina, P. (2024). *Análisis contractual del pacto de socios en la financiación de empresas emergentes mediante capital riesgo*. Universidad Pompeu Fabra.

Machado Plazas, J. (2016). “Los liquidadores de las sociedades de capital” en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 170-189). Tirant lo Blanch.

Miquel, J. (2016). “Las operaciones de liquidación” en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 213-235). Tirant lo Blanch.

Marcos, F. (2015). “La contribución del análisis económico del Derecho a la mejora regulatoria.” *Revista Economía Industrial*, (398), (pp. 149–157). (disponible en: <https://www.mintur.gob.es/Publicaciones/Publicacionesperiodicas/EconomiaIndustrial/RevistaEconomiaIndustrial/398/FRANCISCO%20MARCOS.pdf> última consulta: marzo 2025)

Martínez Flórez, A. (2021). *Comentario a la Ley de Sociedades de Capital* (p. 161). Tirant lo Blanch.

Martos Calabrús, C., & Núñez Iglesias, M. (2022). “La aportación de bienes en uso y su restitución en la liquidación societaria.” *Revista de Derecho de Sociedades*, 59, (pp. 2357-2380).

Mercadal, (2001), *Comentarios a la Ley de Sociedades Anónimas: Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre*. Tecnos.

Muñoz Martín, N. (1991), *Disolución y derecho a la cuota de liquidación en la sociedad anónima*. Lex Nova.

Osborne Clarke. (2018, 24 de abril). “La cláusula de liquidation preference en las operaciones de venture capital.” *Osborne Clarke* (disponible en: <https://www.osborneclarke.com/es/insights/la-clausula-de-liquidation-preference-en-las-operaciones-de-venture-capital> última consulta: marzo 2025)

Paz-Ares, C., (1992) “Aproximación al estudio de los dividendos en especie”, RJN, n.º 3, (p. 209).

Paz-Ares, C. (1995). “El derecho de separación del socio en la sociedad de capital.” *Revista de Derecho Mercantil*, (218) (pp. 35-76).

Plana Paluzie, Á. (2024, 4 de junio). *Cláusulas de liquidación preferente (liquidation preference) en venture capital*. Entre leyes y jurisprudencia. (disponible en: <https://www.leyesyjurisprudencia.com/2024/06/clausulas-de-liquidacion-preferente.html> última consulta: marzo 2025)

Pipó, A. (2023). “La tutela de los derechos de los acreedores en los procesos de liquidación.” *Cuatrecasas*. (disponible en: <https://www.cuatrecasas.com/es/spain/reestructuraciones-e-insolvencias/art/tutela-derechos-acreedores-procesos-liquidacion> última consulta: marzo 2025)

Pulgar Ezquerro, J. (2024, 13 de diciembre). “La posición de los socios en los nuevos planes de reestructuración: dos años de aplicación práctica.” *Diario La Ley*, (10627), *Sección Tribuna. LA LEY*.

Recalde Tarrón, M. (2024). “El pacto de socios en el marco de las empresas emergentes o startups: Análisis de las cuestiones de eficacia de los pactos parasociales omnilaterales.” *Esade Law Review*, (p. 3). (disponible en: <https://www.esadelawreview.com/el-pacto-de-socios-en-el-marco-de-las-empresas-emergentes-o-startups-analisis-de-las-cuestiones-de-eficacia-de-los-pactos-parasociales-omnilaterales/> última consulta: marzo 2025)

Sánchez Andrés, A., (1994) “Las acciones y los derechos del accionista”, en Uría/Menéndez/Olivencia (dirs.), *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, tomo IV, vol. 1.º, Madrid (Civitas), (p. 134).

Siems, M. M., & Cabrelli, D. (2018). *Comparative Company Law: A Case-Based Approach*. Oxford University Press.

Solans Chamorro, L. (2019). *Contratos entre socios y startups. Aspectos prácticos*. AJUM (núm. 52-2019) (p. 43).

Vlex. (2010). “Correspondencias entre la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada y la de Sociedades Anónimas con el nuevo Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.” *VLex* (disponible en: <https://vlex.es/vid/correspondencias-limitada-anonimas-223330693> última consulta: marzo 2025)

Villar, M. (2016). “Cuestiones tributarias de la sociedad en liquidación” en Rojo, Á., & Beltrán, E. M. (Dirs.). (2016). *La liquidación de sociedades mercantiles* (3ª ed.) (pp. 403-405). Tirant lo Blanch.

b) Normativa legal

Bundesministerium der Justiz. Alemania (1892). *Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung (GmbHG)*. BGBl. I S. 477. (disponible en: <https://www.gesetze-im-internet.de/gmbhg/BJNR004770892.html> última consulta: marzo 2025)

Code de commerce. Francia. (2000). Légifrance. (disponible en: <https://www.legifrance.gouv.fr> última consulta: marzo 2025)

Codice Civile. Italia. (1942). Gazzetta Ufficiale della Repubblica italiana. (disponible en: <https://www.normattiva.it> última consulta: marzo 2025)

Insolvency Act 1986, c. 45, s. 107 UK Parliament. Reino Unido (1986). (disponible en: <https://www.legislation.gov.uk/ukpga/1986/45/section/107> última consulta: marzo 2025)

Ley de 17 de julio de 1951 sobre régimen jurídico de las sociedades anónimas. Boletín Oficial del Estado, núm. 199.

Ley de 17 de julio de 1953 sobre régimen jurídico de las sociedades de responsabilidad limitada. Boletín Oficial del Estado, núm. 199.

Ley 2/1995, de 23 de marzo, de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Boletín Oficial del Estado, núm. 71.

Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado núm. 275.

Ley 28/2022, de 21 de diciembre, de fomento del ecosistema de las empresas emergentes. Boletín Oficial del Estado núm. 306.

Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas. Boletín Oficial del Estado, núm. 310.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2015). *Reglamento (UE) 2015/848 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de mayo de 2015, sobre procedimientos de insolvencia (versión refundida)*. Diario Oficial de la Unión Europea, L 141, 19-72.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2017). *Directiva (UE) 2017/1132 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2017, sobre determinados*

aspectos del Derecho de sociedades. Diario Oficial de la Unión Europea, L 169, 46-127.

Parlamento Europeo y Consejo de la Unión Europea. (2019). *Directiva (UE) 2019/1023 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 20 de junio de 2019, sobre marcos de reestructuración preventiva, exoneración de deudas e inhabilitaciones, y sobre medidas para aumentar la eficiencia de los procedimientos de reestructuración, insolvencia y exoneración de deudas, y por la que se modifica la Directiva (UE) 2017/1132*. Diario Oficial de la Unión Europea, L 172, 18-55.

Real Decreto de 22 de agosto de 1885 por el que se publica el Código de Comercio.

Real Decreto 1784/1996, de 19 de julio, por el que se aprueba el Reglamento del Registro Mercantil. Boletín Oficial del Estado, núm. 184.

Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre, por el que se aprueba el Plan General de Contabilidad.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. Boletín Oficial del Estado, núm. 161, 3 de julio de 2010.

Real Decreto Legislativo 1/2020, de 5 de mayo por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley Concursal (TRLR).

Real Decreto-ley 5/2023, de 28 de junio, introduce modificaciones significativas en la normativa sobre modificaciones estructurales de las sociedades mercantiles, por la que se deroga la Ley 3/2009, de 3 de abril sobre Modificaciones Estructurales.