

El derecho de separación del socio ante situaciones de bloqueo en sociedades con distribución de capital 50-50

Shareholders' Exit Rights in Deadlocked 50-50 Corporations

Pablo Sanz Bayón

Universidad Pontificia Comillas

Trabajo publicado como capítulo de libro en la obra colectiva: González Fernández, M.B. y Cohen Benchetrit, A. (dirs.), *Derecho de sociedades. Revisando el Derecho de Sociedades de Capital*, Tirant Lo Blanch, Valencia, 2018, pp. 301-328. ISBN13: 9788491697596.

Resumen: El objeto de este trabajo es analizar la idoneidad del derecho de separación en las sociedades de capital, examinando su regulación legal y el margen de libertad estatutaria, para su configuración e invocación por los socios paritarios (50%) en el marco de una situación de bloqueo de la junta general. Para ello, se desarrollará una aproximación crítica aplicada a esta problemática, siguiendo la sistematización que comparte actualmente junto al derecho de exclusión, en el Título IX del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. En primer lugar, se abordará el fundamento dogmático de este instituto, a partir de un análisis positivo y exegético de su regulación, y su posible aplicación para los supuestos de bloqueo orgánico de las sociedades con distribución de capital 50-50. Acto seguido, se tratará la vinculación existente entre la separación como derecho del socio y el derecho de exclusión, para después proseguir con su articulación causal y técnica, así como la discusión de la pertinencia de una reforma legislativa que introduzca el derecho de separación por justa causa. Finalmente se concluirá con una valoración crítica de un hipotético derecho de separación sin causa o *ad nutum*, y la problemática que su inclusión puede plantear en las sociedades cerradas, y particularmente, en las sociedades 50-50.

Palabras clave: derecho de sociedades, derecho de separación, bloqueo, sociedades de capital, sociedades cerradas, estatutos sociales, pactos parasociales, Ley de Sociedades de Capital

Abstract: The purpose of this paper is to analyze the suitability of the appraisal rights and other shareholders' exit rights in close corporations, examining their legal framework and the contractual freedom for their configuration and invocation by the co-equal shareholders in the context of a situation of deadlock of the general meeting. For this, a critical approach applied to this corporate conflict will be developed, following the systematization that it currently shares together with the exclusion of shareholders, in the Title IX of the current Spanish Companies Act. In the first place, the dogmatic foundation of this institute will be approached, based on a positive and exegetical analysis of its regulation, and its possible application for deadlock situations in co-equal corporations. Subsequently, the relationship between the appraisal right and the exclusion of shareholders will be discussed, and then proceed with its causal and technical articulation, as well as the discussion of the relevance of a legislative reform that introduces other types of exit rights for shareholders. Finally, this work will conclude with a critical assessment of a hypothetical exit right without cause and the problems that its inclusion might pose in closely-held corporations, and particularly in 50-50 corporations.

Keywords: Corporate Law, appraisal rights, exit rights, deadlock, corporations, closely-held corporations, bylaws, shareholder's agreements, Companies Act

SUMARIO:

I.- INTRODUCCIÓN. II.- FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN Y SU APLICABILIDAD AL SOCIO DE UNA SOCIEDAD PARITARIA. III.- RELACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN CON EL DERECHO DE EXCLUSIÓN. IV.- MODO DE ARTICULAR EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO PARITARIO. V.- LA PERTINENCIA DE LA SEPARACIÓN POR JUSTA CAUSA. VI.- VALORACIÓN CRÍTICA DE LA SEPARACIÓN *AD NUTUM* EN SOCIEDADES PARITARIAS

I. INTRODUCCIÓN

El objeto de este trabajo es analizar la idoneidad del derecho de separación en las sociedades de capital, examinando su regulación legal y el margen de libertad estatutaria, para su configuración e invocación por los socios paritarios (50%) en el marco de una situación de bloqueo de la junta general. Para ello, se desarrollará una aproximación crítica aplicada a esta problemática, siguiendo la sistematización que comparte actualmente junto al derecho de exclusión, en el Título IX del Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante, LSC)¹.

En primer lugar, se abordará el fundamento dogmático de este instituto, a partir de un análisis positivo y exegético de su regulación, y su posible aplicación para los supuestos de bloqueo orgánico de las sociedades con distribución de capital 50-50. Acto seguido, se tratará la vinculación existente entre la separación como derecho del socio y el derecho de exclusión, para después proseguir con su articulación causal y técnica, así como la discusión de la pertinencia de una reforma legislativa que introduzca el derecho de separación por justa causa. Finalmente se concluirá con una valoración crítica de un hipotético derecho de separación sin causa o *ad nutum*, y la problemática que su inclusión puede plantear en las sociedades cerradas, y particularmente, en las sociedades 50-50.

¹ En este sentido, SEQUEIRA MARTÍN, A., “Derecho de separación y la exclusión del socio”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36, 2011, pp. 189-201, considera que la refundición operada tras la LSC dota de mayor claridad a la exposición sistemática de ambos institutos en comparación con la técnica de la LSRL.

II. FUNDAMENTO DEL DERECHO DE SEPARACIÓN Y SU APLICABILIDAD AL SOCIO DE UNA SOCIEDAD PARITARIA

El derecho de separación es un derecho individual, de naturaleza económico-patrimonial, inderogable e irrenunciable². Teniendo en cuenta que la *ratio legis* del derecho de separación es la protección del socio minoritario -sin ser expresamente un derecho de minoría-, al ofrecerle una vía de salida frente a los acuerdos de modificación de la sociedad adoptados por mayoría, nuestra posición en el presente análisis será explorar si es factible llevarlo más allá de la tradicional *ratio* para extender su tutela a las sociedades presididas por una absoluta relación de igualdad o paridad en la composición del capital social³.

El derecho de separación no puede ser suprimido o hacerse más gravoso su ejercicio por la vía de la modificación estatutaria ya que entonces se estaría contraviniendo la *ratio* de este instituto, que es servir de contrapeso al poder de la

² Aunque no venga expresamente contemplado en el catálogo de derechos del socio del art. 93 LSC, el derecho de separación es un auténtico derecho individual de naturaleza económico-patrimonial, como han observado unánimemente la doctrina: URÍA, R./MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L., “La sociedad de responsabilidad limitada: exclusión y separación de socios”, en URÍA/MENÉNDEZ. *Curso de Derecho Mercantil*, 2ª ed., Tomo I. Cizur Menor, 2006, pp. 1261-1287; BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación del accionista*. Madrid, 1999, p. 153; FARRANDO MIGUEL, I. *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Madrid, 1998, pp. 64-65; MARTÍNEZ SANZ, F. *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*. Madrid, 1997, p. 22; ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013, p. 96; RODAS PAREDES, P. *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*. Madrid, 2013, pp. 28-29; SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La acción y los derechos del accionista”, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 1º, Madrid, 1994, p. 104 y PERALES VISCASILLAS, M.P. *El derecho de separación del socio en las sociedades de capital*. Madrid, 2001, *passim*. El derecho de separación es un instituto que no puede ser suprimido por la mayoría. En este sentido, GIRÓN, J. *Derecho de Sociedades Anónimas (Según la Ley de 17 de julio de 1951)*. Valladolid, 1952, pp. 183 y 469; BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., pp. 153-154; BONARDELL LENZANO, R./CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*. Pamplona, p. 25; FARRANDO MIGUEL, I. cit., p. 67; MARTÍNEZ SANZ, F. cit., p. 23; MOTOS GUIRAO, M., “La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español”, *Revista de Derecho Notarial*, núm.11, 1956, p. 165 y VELA TORRES, P.J., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida”, *Derecho de los Negocios*, núm. 268, 2013, pp. 53-61.

³ Vid. FARRANDO MIGUEL, I., cit., p. 55; GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios”, en FARRANDO MIGUEL, I./GONZÁLEZ CASTILLA, F./RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coords.). *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª ed. Cizur Menor, 2012, págs. 303-357, pp. 313-314: “En las sociedades capitalistas (...), [el derecho de separación] se considera básicamente un derecho de protección de la minoría: como contrapartida a la vigencia del principio mayoritario se reconoce al socio la posibilidad de salir de la sociedad con el reembolso de su participación en el caso de que se adopten determinados acuerdos sociales”, y EMPARANZA, A., “Artículo 346. Causas legales de separación” en ROJO/BELTRÁN (dirs.). *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*. Cizur Menor, 2011, p. 2471: “(...) el derecho de separación viene a tutelar el interés de los socios minoritarios que no están de acuerdo con las decisiones adoptadas por la mayoría de socios porque suponen un cambio fundamental del escenario societario interno”.

mayoría. La mayor parte de la doctrina se posiciona en el sentido de negar la renunciabilidad del derecho a priori, pero también a posteriori. A priori porque el socio sólo puede renunciar a algo de lo que sea titular de conformidad con el art. 6.2 CC. A posteriori, en el sentido de que los socios no pueden renunciar *in genere* al derecho de separación, aun cuando lo hagan por unanimidad, sobre la base de la consideración del derecho de separación como un principio configurador de la sociedad de capital y como tal, integrado en el concepto de orden público invocado como límite a la autonomía de la voluntad.

Adicionalmente, en el marco de las sociedades cerradas, en las que no hay mercado de desinversión líquido, o al menos es extremadamente reducido, renunciar a priori al derecho de separación equivaldría a eliminar una salida de la misma, pudiendo quedarse el socio atrapado en la sociedad contra su voluntad. Cuestión diferente a la renuncia del derecho es la renuncia a su ejercicio para una situación determinada, que queda dentro del libre arbitrio de cada socio y de su política de inversión⁴.

Más discutible sería la renuncia a priori, al constituirse la sociedad o por vía de reforma de los estatutos sociales. Sus defensores sostienen que esta clase de renuncia no es contraria al orden público al actuar en un ámbito que está desligado de las situaciones de deber jurídico y que tampoco perjudica a terceros, incluida la propia sociedad⁵.

⁴ A pesar de la posición institucionalista, que es la nos parece aquí más razonable, un sector de la misma, afiliada a la corriente contractualista, como MOTOS GUIRAO, M., cit., p. 165 y GIRÓN, J. cit., pp. 468-469, apoya la renuncia del derecho de separación *a posteriori* y por unanimidad, una vez ya integrado en la esfera jurídica de su titular, cuando se toma posición como socio, porque entiende que no se altera el carácter de la norma ni se perjudica a tercero. Así, el derecho de separación renunciante, es decir, permeable a la autonomía de la voluntad pero no a la regla mayoritaria, como hace notar CAMPINS VARGAS, A., “Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?”, *La Ley*, núm. 7824, 2012, pp. 7 y 9.

⁵ En este punto es de nuevo ilustrativa la opinión de CAMPINS VARGAS, A., cit., p. 10: “Aunque (...), en términos generales, desde la dogmática, existen buenos argumentos para defender a priori la renunciabilidad estatutaria del derecho de separación a futuro, desde un punto de vista práctico, reconocemos sin embargo, la dificultad de que la doctrina registral y judicial admita la inscripción y validez de un pacto de renuncia a futuro en abstracto firmado por todos los socios”. No obstante, como otras tantas veces, el derecho societario italiano es más clarificador, al tener un precepto específico que recoge la irrenunciabilidad de *il diritto di recesso*, como es el art. 2437 *Codice*: “È nullo ogni patto che esclude il diritto di recesso o ne rende più gravoso l’ esercizio”. Esta norma, como apuntan FRÈ, G., “Della Società per azioni (Arts. 2325-2461)”, en SCIALOJA, A./BRANCA, G. *Commentario del Codice civile*, 6ª ed. Bologna, 1997, p. 614 y BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., pp. 154-156, sostiene la nulidad del pacto que excluya el derecho de separación o haga más gravoso su ejercicio, de tal modo que se configura en derecho como un instituto de orden público. Sería necesario, de *lege ferenda*, que el derecho español contemplara una manifestación similar, para cerrar la polémica.

El derecho de separación se configura, por tanto, como un derecho de salida de la sociedad de capital, siendo exigido para su ejercicio el acogimiento a una causa legal o estatutaria habilitante, excluyéndose así el uso oportunista del mismo⁶. Además del ejercicio voluntario del derecho de separación, otra de sus notas características es la unilateralidad. Su ejercicio es independiente del concurso de la voluntad del resto de los socios. En el contexto de una sociedad paritaria, cualquiera de los dos socios podría ejercitarlo en orden a abandonar la sociedad, sin que resultara prescriptivo el consentimiento del consocio. La única obligación es la de realizar en el plazo de un mes y por escrito un acto comunicativo recepticio (art. 348.2 LSC)⁷.

La separación del socio no implica la disolución social, excepto que como efecto de la reducción de capital operada tras el reembolso de su participación se redujese la cifra de capital por debajo del mínimo determinado legalmente (art. 358.2 LSC). Por esta razón, hay que distinguir el ejercicio del derecho de separación -cuya función es ofrecer una salida al socio disidente sin disolver la sociedad- de la potencial infracapitalización que puede causar el reembolso de su participación sobre la cifra de retención patrimonial de tutela de acreedores.

Así, si la reducción de capital a resultas de la separación del consocio disidente no reduce la cifra de capital por debajo del mínimo legal, la sociedad seguirá subsistiendo al permanecer participada por el socio único, quedando intacta la persona jurídica que desarrolla el objeto social⁸. En la sociedad 50-50, por su carácter cerrado, habrá que

⁶ La doctrina española sobre el derecho de separación es prolija y no exenta de posiciones enfrentadas sobre aspectos sustanciales que tendremos ocasión de apuntar *infra*. Vid. BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación...*, cit., p. 26; DUQUE, J. F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 139, abril 1990, p. 75; FARRANDO MIGUEL, I. cit., pp. 71-72; MOTOS GUIRAO, M., cit., pp. 81-83; VELASCO ALONSO, A. *El derecho de separación del accionista*. Madrid, 1976, p. 11; GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios”, en FARRANDO MIGUEL, I./GONZÁLEZ CASTILLA, F./RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (Coords.). *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª ed. Cizur Menor, 2012, pp. 312-313 y EMPARANZA, A., cit., p. 2470.

⁷ A este respecto, GIRÓN, J. cit., p. 469, califica la comunicación del socio disidente a los administradores ejercitando el derecho de separación como “(...) de unilateral recepticia” y GALGANO, F., “Le società per azioni”, en GALGANO (dir.). *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Tomo VII. Padua, 1988, p. 368: “Il recesso è una dichiarazione unilaterale del socio, che non richiede alcuna accettazione da parte della società: deve essere comunicato, se il recedente era intervenuto all'assemblea, entro tre giorni dalla chiusura di questa e, se non vi era intervenuto, entro quindici giorni dalla data dell'iscrizione della deliberazione nel registro delle imprese (...)”.

⁸ Cfr. VELASCO ALONSO, A. cit., p. 21; BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., p. 29 y GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, p. 57: “(...) el ejercicio del derecho de separación no provoca una disolución total de la sociedad que la conduzca a su extinción. La separación sólo supone una ruptura del vínculo

atender al volumen total del haber social que debe ser reembolsado por la sociedad. Dependiendo del alcance dinerario del mismo y de su situación patrimonial y financiera -tanto de la sociedad como del consocio no disidente- la reducción de capital subsiguiente al ejercicio del derecho de separación podría ocasionar indefectiblemente la disolución social⁹.

A este respecto, como confirma un sector de la doctrina, hay un argumento crítico contra el derecho de separación que descansa en el peligro de descapitalización que puede traer consigo, si el reembolso de la cuota al socio saliente compromete el equilibrio patrimonial de la sociedad, su propia subsistencia¹⁰. Pero precisamente, en nuestra opinión, este peligro de descapitalización constituye realmente la función disuasoria del derecho de separación, por tratarse del "precio" que el socio obstruccionista tendría que asumir para sacar al consocio que no está dispuesto a seguir en una sociedad paralizada funcionalmente¹¹.

En las relaciones mayoría-minoría no hace falta ir tan lejos. Basta comprobar ese efecto disuasorio al momento de valorar la adopción de un acuerdo que puede producir una modificación sustancial del contrato de sociedad. En tal circunstancia, la mayoría debe medir con precisión si conviene o no a la economía de la sociedad que los minoritarios ejerciten o no su derecho de separación. En ello reside el verdadero efecto tuitivo de las minorías y de control de administradores así como de los socios mayoritarios que los sustentan¹². En consecuencia, puede afirmarse que el derecho de separación se revela como un instrumento adecuado para armonizar los distintos intereses de los socios, y en especial el del saliente o disidente, ya fuera minoritario o paritario, frente a

societario respecto del socio que ejercita su derecho de separación. Los demás socios permanecerán vinculados por el contrato social”.

⁹ En caso de desacuerdo sobre la valoración de la participación del socio saliente, nuestro derecho de sociedades contempla, como mecanismo de verificación patrimonial de la sociedad, el recurso a la valoración de experto independiente, preferentemente designado por el Registrador Mercantil (art. 353.1 LSC).

¹⁰ Conforme con GIRÓN, J. cit., p. 468 y MOTOS GUIRAO, M., cit., p. 111.

¹¹ Vid. VELASCO ALONSO, A. cit., p. 21; MARTÍNEZ SANZ, F. cit., p. 25 y ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía...”, cit., pp. 93-94: “(...) Constituye este aspecto un efecto tuitivo de la minoría (aunque se configure como un derecho individual del socio y no como un derecho de minoría en sentido estricto), fundamentalmente por el efecto preventivo o disuasorio que puede ejercer el derecho de separación sobre la mayoría que intentará presentar propuestas de acuerdos o adoptar decisiones que aglutinen a la mayor parte del capital para evitar que se active la separación. De otra, sin embargo, el derecho de separación tutela la conservación de la empresa social, al permitir la disolución parcial de la sociedad y la continuidad de la misma con el resto de los socios. De ahí que haya podido afirmarse que desde el punto de vista de su finalidad última el derecho de separación es una figura destinada a tutelar no tanto los intereses individuales del socio cuanto la propia continuidad de la sociedad como ente”.

¹² De conformidad con MARTÍNEZ SANZ, F. cit., p. 29.

situaciones que devienen ajenas a las condiciones originales en las que entró en sociedad y que se consideran de alta trascendencia¹³.

Hay que tener en cuenta, adicionalmente, que la reducción de capital no es la única vía posible para cumplir con el deber de reembolsar la participación del consocio saliente¹⁴. La propia sociedad, el socio no saliente (a los nuevos efectos "socio único") o

¹³ A este respecto, BONARDELL LENZANO, R./CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión...*, cit., p. 24. Por otra parte, en derecho estadounidense el fundamento del derecho de separación o *appraisal right* se concibe de forma muy diferente en relación al derecho español. Como hace notar EINSENBURG, M.A. *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*. Boston, 1976, p. 67, el *appraisal right* pone el acento en el aspecto patrimonial, esto es, la valoración del paquete accionario, de tal forma que lo fundamental no es el hecho en sí de la separación sino el reembolso del valor real de su participación en la sociedad. Esta diferencia nos permite hacer una interesante comparativa con el fundamento del derecho de separación en nuestro ordenamiento jurídico. Así, mientras que la *ratio* en el nuestro es la salida del socio como tutela, en el ordenamiento estadounidense lo que prima ante todo es el derecho a obtener el reembolso de la inversión, siendo la salida una consecuencia intrínseca a esa petición de valoración y reembolso. Por tanto, puede afirmarse, siguiendo a PERALES VISCASILLAS, M.P., "Origen, evolución y tendencias actuales del *appraisal right* estadounidense (el derecho de separación y de exclusión del socio)", *Actualidad Civil*, núm. 2, 2000, p. 765, que en nuestro ordenamiento la concepción del derecho de separación deriva de la tesis contractualista de la sociedad, mientras que en el derecho estadounidense, el *appraisal right* responde más bien a una visión patrimonialista más que contractualista. En derecho español, la base argumentativa de la separación pivota sobre el eje de que la modificación que se produce como consecuencia de una decisión mayoritaria supone una alteración sustancial del contrato social o por el acaecimiento de un conflicto intra-corporativo insuperable y por tanto, de las condiciones que en su día hicieron al socio ingresar en la sociedad. Sin embargo, por parte del derecho estadounidense lo que prima es la protección al socio en su inversión, es decir, la recuperación del valor y liquidez de las cantidades inicialmente aportadas a la sociedad. En síntesis, como afirma PERALES VISCASILLAS, M.P., "Origen...", cit., p. 767, el *appraisal right* se concede cuando tienen lugar determinadas operaciones corporativas que afectan de una manera importante al valor de las acciones, de tal forma que si esa operación produce unas diferencias muy notables en ese valor está justificado el ejercicio del derecho de separación, entendiendo la salida como un mecanismo tutelar. Dichas operaciones corporativas están previstas en la sección 13.02 de la *Model Business Corporation Act* y son operaciones tales como: fusión (*merger*), cesión de paquete de control (*share exchange*), venta de la totalidad o parte de los activos (*disposition of assets*), determinadas modificaciones de los estatutos sociales (*amendment of the articles of incorporation*) y transformación de la sociedad (*conversion*). Ante este tipo de operaciones corporativas que pueden lesionar el interés del socio (minoritario), el mecanismo de protección del *appraisal right* se centra, no tanto en examinar la causa que se invoca para hacer efectiva la salida considerando que ha habido una modificación sustancial de las condiciones en las que se tomó participación en el contrato de sociedad (como así sucede en derecho español), sino en el reembolso de la inversión del socio y en la determinación de su valor justo. A este respecto, WERTHEIMER, B. M., "The shareholders' appraisal remedy and how courts determine fair value", *Duke Law Journal*, 1998, vol. 47, núm. 4, pp. 613-614.

¹⁴ Vid. EMPARANZA, A., "Artículo 346...", cit., pp. 2470-2471: "El ejercicio del derecho de separación lleva consigo la obligación de la sociedad de restituir al socio que se separe el valor de sus participaciones o acciones. La cuestión más controvertida será a menudo precisamente determinar dicho valor. La forma en que se materialice dicha devolución será a través de la amortización de las acciones o participaciones con la consiguiente reducción del capital, proporcional a la amortización practicada o por la adquisición por la sociedad de tales acciones o participaciones". Para una aproximación al régimen de liquidación del socio, vid. FARRANDO MIGUEL, I. cit., p. 73; ALFARO, J./CAMPINS VARGAS, A., "La liquidación del socio que causa baja como consecuencia de su separación o exclusión", en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 3. Madrid, 2002, pp. 3151-3188 y MASTURZI, S., "Il recesso ex art. 2343 Cod. Civ.", *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, núm. 4, 2011, vol. 109, p. 905: "(...) la società deve ridurre il capital annullando le azioni rimaste scoperte (...). La norma sembra, pertanto, riconoscere a questo recesso un'efficacia retroattiva reale estranea al sistema che, all'esercizio del diritto collega sempre e soltanto il rimborso o la liquidazione del valore della partecipazione al capitale".

un tercero, pueden preferir adquirir su participación, como permite el art. 359 LSC¹⁵. Igualmente, en el caso de que el socio no saliente tuviese fondos suficientes podría promover una ampliación de capital simultánea al ejercicio del derecho de separación a fin de evitar una potencial infracapitalización. En todo caso la diferencia básica entre estas alternativas es que por medio de reducción de capital se procedería a una liquidación parcial de la sociedad, amortizándose las participaciones equivalentes a la mitad del capital social, mientras que la transmisión de la titularidad de esa mitad subrogaría al socio paritario no disidente en la posición del socio disidente, que entonces dejaría de serlo¹⁶.

III. RELACIÓN DEL DERECHO DE SEPARACIÓN CON EL DERECHO DE EXCLUSIÓN

El derecho de exclusión opera como el reverso del derecho de separación al permitir a la sociedad extinguir las relaciones existentes con un socio, evitando la extinción de la sociedad, una vez se ha producido alguna de las causas contempladas en la ley o en los estatutos sociales, mediante la correspondiente amortización de su cuota¹⁷. Así, la existencia de un conflicto de intereses dentro de las especialidades de la sociedad de responsabilidad limitada impediría al socio afectado emitir su voto en el acuerdo de exclusión en junta general (art. 190 en relación con el art. 199 b LSC)¹⁸.

¹⁵ En este sentido, BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., p. 30 y VELASCO ALONSO, A., cit., p. 14.

¹⁶ Sobre las formas de evitar la descapitalización de la sociedad en derecho comparado, véase MARTÍNEZ ROSADO, J., “Conductas opresivas de la mayoría frente a la minoría en las sociedades cerradas (a propósito del art. 18 de la Propuesta de Reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)”, en ALONSO LEDESMA, C./ALONSO UREBA, A./ESTEBAN VELASCO, G. (Dirs.), *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, Tomo I. Cizur Menor, 2011, pp. 325-362.

¹⁷ Conforme URÍA, R., “La transformación de las sociedades anónimas y el derecho de separación del accionista”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, enero-febrero 1953, p. 40. Por otro lado, entender al derecho de exclusión como el reverso conceptual del derecho de separación ha sido la tendencia en el derecho continental. Sin embargo, esto no sucede en el ámbito estadounidense. En derecho estadounidense el término *appraisal right* se identifica aproximadamente con nuestro derecho de separación, aunque también hay que incluir en él determinadas situaciones de expulsión de socios, que a diferencia de lo que sucede en nuestro derecho de sociedades, no tienen su razón de ser en determinados incumplimientos del contrato social o de los estatutos. A este respecto, EINSENBERG, M.A. *The Structure of the Corporation...*, cit., p. 67. Para ahondar en aspectos generales del derecho de exclusión, véase BONARDELL LENZANO, R./CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*. cit., p. 27 y FARRANDO MIGUEL, I. cit., p. 23.

¹⁸ En cualquier caso, la exclusión requerirá la mediación de condena de indemnizar a la sociedad, que se conforma como una de las acciones dimanantes del abuso de derecho, o bien, ante la disconformidad del socio afectado que fuere titular de al menos un 25%, de resolución judicial firme que ratifique la existencia de la causa de exclusión (arts. 350 y 352 LSC). Vid. NOVAL PATO, J., “La acción de exclusión del socio: plazo de ejercicio y legitimación: Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias núm. 209/2006 (Sección 1ª), de 1 de junio de 2006 (TOL981.958)”, *Revista de derecho de sociedades*, núm. 27, 2006, p. 475-484.

Si nos ceñimos a las causas de exclusión tasadas legalmente, no parece que se permita que el socio que adopte una postura obstruccionista o abusiva, incumpliendo sus deberes de fidelidad, pueda ser excluido de la sociedad. Podría pensarse que esta vía sería una solución excesivamente gravosa para sancionar toda conducta antisocial, salvo previsión estatutaria del deber de fidelidad. Éste sería el caso de una prestación accesorio, para de esta forma aplicar las sanciones previstas en caso de incumplimiento, como por ejemplo la exclusión del socio o la venta forzosa de las acciones o participaciones¹⁹.

Su carácter sancionador -como ha puesto de manifiesto la jurisprudencia ((SSTS de 7 de noviembre de 1986 (TOL1.734.254), de 25 de octubre de 1990 (TOL1.730.001), de 16 de julio de 1992 (TOL1.662.213) y de 4 de marzo de 1993 (TOL1.662.721) y de 26 de marzo de 1994 (TOL5.123.577))- configuraría la exclusión como un sistema defensivo del socio leal al interés social contra el socio obstruccionista, permitiendo sancionar con la expulsión al socio que incumpliera los deberes de fidelidad²⁰, al mismo tiempo que garantizaría la pervivencia de la persona jurídica societaria, que en el caso de la sociedad 50-50 devendría entonces unipersonal por efecto de la expulsión del socio paritario infractor²¹.

A nuestro juicio, como ya sucede en otros ordenamientos de nuestro entorno, como el portugués²², este mecanismo de exclusión cobraría especial sentido, sobre todo

¹⁹ Vid. MIQUEL RODRÍGUEZ, J., "Reflexiones sobre los deberes de fidelidad de socios y accionistas", en SÁEZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C/OLEO BANET, F./MARTINEZ FLÓREZ, A. (coords.). *Estudios de Derecho Mercantil: en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*. Cizur Menor, 2010, p. 469.

²⁰ En este sentido, ALFARO, J., "Conflictos intrasocietarios...", cit., p. 1081, aboga por concebir la exclusión como derivado natural de las exigencias de la buena fe. Así lo ha entendido también la SAP de Cádiz de 30 de enero de 2004 (TOL366.661) que en su Fundamento Jurídico 3º sostiene la exclusión de un socio administrador que propició la inactividad de la sociedad y la paralización de sus órganos, contraviniendo el principio de buena fe contractual. Misma posición favorable a la facultad de exclusión como concreción del principio de buena fe es mantenida por FRAMIÑÁN, SANTAS, F.J. *La exclusión del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*. Granada, 2005, p. 149: "el principio de buena fe exige, tal y como hemos fundamentado, reconocer una facultad de exclusión en las SRL. (...) En una sociedad, no puede imponerse a los socios que soporten como consocio a aquel que impide o dificulta de forma grave alcanzar el fin común último que se hayan propuesto -en términos absolutos o relativos. En estas circunstancias, como se afirma en Alemania, el socio, por imperativo de la buena fe, debe aceptar (en realidad, debe poder) ser excluido- continuando la sociedad con los demás".

²¹ De esta forma, como la sociedad no es un contrato sinalagmático, como sostiene GARCÍA VILLAVARDE, R. *La exclusión de socios*. Madrid, 1977, p. 23: "los vicios, incumplimientos, etc., que afecten a una de las partes no invaliden el negocio fundacional ni hagan desaparecer el ente creado, salvo en la medida en que la parte afectada sea esencial para la consecución del fin común. Esto es lo que permite la posibilidad (...) de extinción de la posición de socio sin que suponga la disolución de la sociedad".

²² De *lege ferenda* podría tomarse como referencia a seguir el art. 242.1 del Código das Sociedades Comerciais, que permite la exclusión judicial del socio de la *sociedade por quotas* (equivalente formal de nuestra sociedad limitada) cuando mediante una conducta desleal o gravemente perturbadora hubiera causado o pudiera causar graves perjuicios. Para ahondar en el tratamiento de esta materia en derecho

en lo relativo a las sociedades cerradas como las paritarias, al servir de herramienta disciplinaria de tipo disuasorio respecto del socio que lesionara sistemáticamente el interés social al realizar conductas obstruccionistas en sede de junta general²³.

Como se observa, ambos institutos tienen evidentes puntos de conexión. Tanto la separación como la exclusión cumplen la función de resolver conflictos intra-corporativos graves. Los dos sistemas, el de salida (separación) como el de expulsión (exclusión), provocan la pérdida de la condición del socio, con los derechos y obligaciones inherentes a tal posición jurídica, aunque posibilitan la conservación de la sociedad y de la empresa que desarrolla su objeto social, que podrá continuar operativa si consigue amortizar la cuota del socio que se separa o es excluido²⁴.

No obstante, la diferencia cardinal existente entre ambas instituciones radica en su fundamento. Mientras que el derecho de separación pretende proteger al socio que ya no desea permanecer en una sociedad donde se han modificado los presupuestos esenciales que motivaron su ingreso en la misma, el derecho de exclusión permite expulsar al socio incumplidor. La separación es una decisión libre y voluntaria -siempre que se adopte de conformidad con una causa legal o estatutaria-, mientras que la exclusión opera como sanción, porque el socio excluido no tiene capacidad de elección sobre la misma. En consecuencia, las causas respectivas de separación y exclusión tienen una naturaleza jurídica inversa pero complementaria, en el sentido de que las primeras lo son por cuanto presuponen modificaciones esenciales que legitiman al socio a salirse del contrato de sociedad, mientras que las segundas permiten salvaguardar la conservación

portugués, TRIUNFANTE, A. *A tutela das minorías nas sociedades anónimas*. Coimbra, 2004, p. 437, quien además se muestra favorable a extender esta norma a las sociedades anónimas de carácter cerrado.

²³ De acuerdo con VELASCO SAN PEDRO, L., "Amortización de participaciones y responsabilidad de los socios reembolsatarios", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 17, 2001, pp. 31-46, podría mantenerse para el caso de las sociedades limitadas la responsabilidad solidaria por las deudas anteriores del socio excluido cuyas participaciones fueran amortizadas, una responsabilidad limitada al reembolso de su valor (art. 357 en relación con el art. 331 LSC). Por otra parte, nótese de nuevo la diferencia de fundamento del derecho de exclusión con respecto al ámbito estadounidense. En el derecho estadounidense apenas existen supuestos de exclusión de socios, aunque puede apreciarse cierta similitud en los casos de morosidad, donde los socios, a cambio de recibir sus participaciones, se ven obligados a abonar la *consideration* fijada por los administradores, de tal modo que si no lo hacen existirá responsabilidad para los socios. En este sentido la previsión de la sección 6.22 *Model Business Corporation Act*: "(a) A purchaser from a corporation of its own shares is not liable to the corporation or its creditors with respect to the shares except to pay the consideration for which the shares were authorized to be issued (section 6.21) or specified in the subscription agreement (section 6.20)".

²⁴ Para ALFARO, J., "Conflictos intrasocietarios...", cit., p. 1081, en la exclusión es la mayoría la que desea deshacerse de una relación con un socio minoritario mientras que la separación cumple una función simétrica, permitiendo al socio minoritario "salir" de la sociedad y acabar así con una relación con la mayoría social. Por ello, califica la separación como un caso particular de denuncia extraordinaria.

de la empresa a pesar del incumplimiento de unas determinadas obligaciones por parte de uno de los socios²⁵.

La cuestión problemática que se plantea es cómo articular un derecho de separación del socio paritario cuando la *ratio* que informa todo el régimen de separación es concebida con respecto a conflictos intra-corporativos de sociedades donde rige el principio de mayoría. Por tanto, el fundamento de la separación, en última instancia, se encuentra en la tutela de los socios minoritarios frente a determinados acuerdos adoptados por la mayoría, válidos y eficaces, pero que alteran sustancialmente algún elemento esencial de la sociedad²⁶. Es ahí donde, sin ánimo de alterar ese fundamento, hay margen para ensanchar su alcance e incluir a las sociedades paritarias, organizaciones donde no hay socios mayoritarios ni minoritarios.

Por esta razón corresponde examinar si bajo la expresión “modificación sustancial de algún elemento esencial de la sociedad” podemos referirnos a un conjunto de situaciones que abocan al bloqueo de los órganos sociales y donde la configuración de un derecho de salida al socio perjudicado por dicha situación insuperable puede contribuir, entre otros mecanismos resolutivos posibles y alternativos, a deshacer una situación que deviene insuperable. Es en este sentido por donde puede abrirse un cauce para su eficiente configuración estatutaria, de modo que se definiera el alcance de dicha categoría, esto es,

²⁵ Vid. BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., págs. 33-34 y VELASCO ALONSO, A. cit., p. 17.

²⁶ A este respecto, BRENES CORTÉS, J. *El derecho...*, cit., pp. 152-153: “La doctrina ha intentado buscar un fundamento a este derecho, bien en la Ley (“teoría de la ley”), bien en el negocio genérico del que nace la sociedad anónima (“teoría del contrato”); pero, en definitiva, el fin último de la institución, el elemento aglutinador de ambas teorías, viene constituido por su consideración como instrumento de tutela del socio frente a acuerdos sociales mayoritarios que modifican sustancialmente alguno de los elementos de la estructura social considerados como presupuestos esenciales de adhesión del socio a la compañía”. Por su parte, IRACULIS ARREGUI, N., “La separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, p. 231, considera que “el fundamento de la institución es la inexigibilidad de continuar en sociedad en aquellos supuestos en que un cambio trascendental en la base del negocio lo justifique”. Igualmente en esta línea encontramos la opinión de ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía...”, cit., p. 93: “(...) el derecho de separación se ha configurado inicialmente como un instrumento jurídico para permitir al socio apartarse de la sociedad ante modificaciones estatutarias que alteran algunos elementos de la estructura social que el legislador presume que fueron esenciales para que el socio entrara a formar parte de la sociedad. El derecho de separación se establece, pues, esencialmente, como un mecanismo jurídico para permitir la salida del socio sin necesidad de recurrir a la solución extrema de disolver y liquidar la sociedad”. En este sentido, EMPARANZA, A., “Artículo 346...”, cit., p. 2471: “Se propugna su fundamento con base no tanto en el carácter más o menos duradero de la sociedad, sino en la necesidad de proteger a la minoría. Esta protección se articula a través del derecho de separación del socio que cobra su sentido cuando la mayoría, legítimamente, modifica las reglas estatutarias generándose un marco regulador distinto al anterior que no se ajusta a las expectativas que hasta entonces tenían los socios minoritarios. Al socio minoritario se le otorga, en suma, la posibilidad de dejar la sociedad porque las circunstancias en las que él se incorporó han variado y no está de acuerdo, habiéndose expresado expresa o tácitamente su disconformidad con dicho cambio”.

la de aquellos comportamientos generadores de opresión que hacen que la relación socio-sociedad devenga intolerable²⁷.

A nuestro juicio, el comportamiento que motiva el bloqueo orgánico de la sociedad paritaria consiste en el ejercicio del poder de veto de forma sistemática, continua y vicaria con un *animus nocendi* hacia el otro socio, es decir, aplicando un control negativo en junta. La justificación de este instituto se encontraría en ofrecer una vía de salida al consocio que no está dispuesto a asumir el riesgo patrimonial que entraña permanecer en una sociedad bloqueada. En este sentido, el derecho de separación constituirá un mecanismo de defensa más, aparte de otros que pudieran articularse alternativamente en pactos estatutarios o extraestatutarios, para que el socio paritario pudiese hacer frente a las actuaciones opresivas, oportunistas y obstruccionistas del consocio sobre los órganos sociales. En consecuencia, desde esta perspectiva el fundamento original del derecho de separación no se traiciona si se abre a la sociedad paritaria, dado que lo que procura es dar una respuesta transaccional para conciliar unos intereses contrapuestos sin necesidad de que la sociedad se disuelva y liquide judicialmente.

IV. MODO DE ARTICULAR EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO PARITARIO. LA PERTINENCIA DE LA SEPARACIÓN POR JUSTA CAUSA

Como nos hemos referido antes, el derecho de separación puede operar como un cauce válido para resolver el bloqueo de las sociedades 50-50, a pesar de que su *ratio* está pensada para ejercitarlo en estructuras corporativas que presentan una relación mayoría-minoría, siendo el fundamento, en última instancia, tutelar al socio minoritario facilitándole la salida ante una modificación de elementos esenciales del contrato de sociedad o ante conductas opresivas de la mayoría.

Ahora corresponde examinar críticamente cómo debe instrumentarse el derecho de salida del socio paritario disconforme ante una modificación de un elemento esencial del contrato de sociedad o cuando sea directamente perjudicado por el acaecimiento de un bloqueo societario insuperable promovido por su consocio.

²⁷ Así, ALFARO, J., “Conflictos intrasocietarios...”, cit., p. 1132.

En primer lugar, nada obsta para que los socios, al momento fundacional o posteriormente, incorporen unánimemente a los estatutos el supuesto de bloqueo orgánico como causa de separación (art. 347 LSC). Esta medida permitiría anticiparse al mismo, pero para que pudiera ser realmente operativa debería estipularse detalladamente el modo en que debe acreditarse la causa por aquel socio que la invocara, la forma de ejercitar el derecho y el plazo de ejercicio, conforme con el art. 204.1 RRM.

A nuestro juicio, la implementación de este mecanismo no excedería los límites impuestos por el principio de la autonomía privada de la voluntad (art. 1255 CC) sino que sería una manifestación de la libertad estatutaria para la creación y configuración de causas de separación²⁸. Este pacto estatutario no supliría la causa legal de disolución por paralización de los órganos sociales (art. 363.1 d LSC) sino que tomando el mismo supuesto fáctico (bloqueo orgánico de la sociedad) lo transforma en causa estatutaria de separación. De este modo se posibilita un marco de resolución anticipado y potestativo del conflicto por parte del socio lesionado en su interés, que podría ejercitarlo o alternativamente demandar judicialmente la disolución de la sociedad.

En segundo lugar, el derecho español es sumamente restrictivo en la tipificación de esta materia, al no contemplar una cláusula general de separación por justa causa para las sociedades capitalistas a modo de técnica de cierre del catálogo de causas legales de separación²⁹, como en efecto existe ya en nuestro ordenamiento societario para las

²⁸ En sentido general, conforme con FELIU REY, J., “Derecho de separación, flexibilización societaria y autonomía de la voluntad”, *Derecho de los Negocios*, núm. 260, 2012, pp. 23-27.

²⁹ Critican la restrictividad de la tipificación legal de las causas de separación ALFARO, J., “Conflictos intrasocietarios...”, cit., p. 1133 y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La transmisión de las participaciones sociales y el derecho de separación en la sociedad limitada. Breve reflexión en torno al artículo 95.c) LSRL”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 6, 1996, pp. 11-26. Partiendo de esta crítica, nos parece razonable aducir que este carácter restrictivo del derecho de separación en la tipificación legal, al no contemplar la separación por justa causa, responde a una suerte de prejuicio ideológico que nuestro derecho de sociedades tantas otras veces padece, en el sentido de fundar la regulación sobre la base de la sociedad anónima, que por su carácter abierto, permite a sus socios liquidar inmediatamente su inversión mediante la enajenación de sus acciones. Mismo prejuicio ideológico se manifiesta en lo tocante al origen del *appraisal right* en el contexto estadounidense, que nace vinculado a la *public corporation* (análoga a la sociedad anónima) y de ahí se ha ido extendiendo a otros tipos sociales, como las *close corporations*. A este respecto, resulta interesante traer a colación a DUQUE, J. F., “Las formas...”, cit., pp. 81-83. Sin embargo, cuando se trata de sociedades cerradas, que no disponen de un mercado de desinversión líquido, la restrictividad del *numerus clausus* legal desprotege al socio que quiere salirse de la sociedad, estrechando el margen de invocación y ejercicio del derecho, lo cual se agravará en defecto de cláusulas estatutarias de separación. Así, en los casos de grave conflicto, como una situación de bloqueo insuperable, el socio de la sociedad cerrada sólo tiene abierta la puerta de la impugnación judicial de los acuerdos o en su caso la disolución judicial, no pudiendo simplemente separarse y recuperar su inversión cuando la permanencia en la sociedad sea a todas luces insoportable.

sociedades profesionales³⁰ o para las Agrupaciones de Interés Económico³¹, así como en muchos ordenamientos jurídicos continentales³².

Si hubiera una cláusula general en tal sentido, en defecto de regulación estatutaria de la causa de separación por bloqueo, el socio paritario podría acogerse a la misma y solicitar ante los tribunales la separación. La ventaja que tendría la incorporación de este tipo de cláusula general es que limitaría el riesgo de un fallo en la configuración

³⁰ La justa causa de separación está prevista en el art. 13.2 de la Ley de Sociedades Profesionales: “Si la sociedad se ha constituido por tiempo determinado, los socios profesionales sólo podrán separarse, además de en los supuestos previstos en la legislación mercantil para la forma societaria de que se trate, en los supuestos previstos en el contrato social o cuando concurra justa causa”. Para ahondar a este respecto, GARCÍA PÉREZ, R., “La salida voluntaria y forzosa del socio profesional y su reflejo en las cláusulas estatutarias de separación y exclusión”, en TRIGO GARCÍA/FRAMIÑÁN SANTAS (Coords.). *Estudios sobre sociedades profesionales: Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales*. Madrid, 2009, pp. 183-204.

³¹ Art. 15.1 de la Ley de Agrupaciones de Interés Económico: “Cualquier socio podrá separarse de la Agrupación en los casos previstos en la escritura, cuando concurriese justa causa o si mediare el consentimiento de los demás socios”.

³² A este respecto, es de lamentar la falta de tratamiento de esta materia en el derecho europeo, si se tiene en cuenta que la separación por justa causa sí se recomendaba en el Informe Winter, si bien circunscrito únicamente a las sociedades cotizadas. Así lo pone de relieve FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La arbitrabilidad de un derecho estatutario de separación por “justa causa” en una Sociedad Anónima. En torno a la STC de 17 de enero de 2005 (TOL570.195)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 26, 2006, pp. 276-277 y nota 27. La justa causa como derecho separación está contemplada en varios ordenamientos de derecho continental. En el derecho suizo, por ejemplo, el art. 822.C 2 del Código de obligaciones recoge el derecho de separación por justa causa así como la posibilidad de solicitar la disolución de la sociedad. El mismo sistema puede encontrarse en derecho alemán, el cual configura un derecho de separación por justa causa al trasladar por analogía *iuris* al régimen de la sociedad limitada la cláusula general contenida en el Código de Comercio a propósito de las sociedades personalistas (arts. 133 y 140 HGB). En este sentido, VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 283, enero-marzo 2012, pp. 180-181 afirma: “La jurisprudencia ha permitido el ejercicio de la resolución extraordinaria que supone este derecho de separación por justa causa en los casos en que, a la vista de las circunstancias, es irrazonable hacer que el socio permanezca en la sociedad (en este sentido la Sentencia del Tribunal de Apelación de Colonia de 26 de marzo de 1999). En particular, se ha considerado justa causa destinar sistemáticamente los beneficios a reservas, sin que haya una justificación económica para ello, combinada con una rebaja del precio en el contrato de servicios que había celebrado el minoritario con la sociedad, así como el hecho de que la sociedad hiciera préstamos a bajo interés al mayoritario (Sentencia del Tribunal de Apelación de Colonia de 26 de marzo de 1999). En estos casos, el minoritario tiene derecho a separarse de la sociedad, percibiendo el valor razonable de su participación (Sentencia del Tribunal Supremo alemán de 16 de diciembre de 1991 y Sentencia del Tribunal de Apelación de Colonia de 26 de marzo de 1999)”. Para ahondar sobre este punto, ULMER, P. *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*. Madrid, 1999 (traducción: J. Alfaro). Este derecho de salida también ha sido propuesto en otros ordenamientos jurídicos de derecho continental como el belga, no como un derecho de separación sino más bien como un derecho de venta forzosa. El *Code des Sociétés* belga (arts. 340 y 642) obliga a que los socios que han provocado la justa causa de salida procedan a adquirir todas las participaciones o acciones, así como las obligaciones convertibles en acciones o los derechos de suscripción preferente para el caso de la sociedad anónima, existentes en ese momento y que son propiedad de los socios que han instado el procedimiento de venta forzosa al existir un justo motivo para ello. A este respecto, VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., “La separación por justa causa...”, cit., p. 181: “La jurisprudencia considera que existe justa causa si existe un desacuerdo profundo y permanente que impide de hecho cualquier colaboración ulterior entre los socios. No es necesario que proceda de un comportamiento doloso, pero es necesario que sea imputable al socio frente al que se ejercita el derecho de compra forzosa”. Para profundizar en esta materia, vid. MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, *CEF Legal. Revista Práctica de Derecho*, núm. 175-176, 2015, pp. 5-44.

estatutaria de las causas específicas de separación, de modo que supliría el coste que tiene para los socios definir y pactar todos los potenciales conflictos intra-corporativos que pueden acontecer a lo largo de la relación jurídica que pone en marcha el contrato de sociedad. Además, en el caso que nos atañe, si los socios no hubieran previsto estatutariamente el bloqueo como causa de separación, en el caso de que sobreviniese efectivamente, dejaría al socio perjudicado por el mismo en una situación de desprotección³³.

Por esta razón, debería abogarse por una reforma de la tipificación legal de la LSC que incluyera la cláusula general de separación por justa causa, de modo que los socios de sociedades cerradas pudieran ampararse en la existencia de justos motivos para salirse, siempre y cuando la relación societaria hubiera devenido intolerable y el conflicto intra-corporativo existente no pudiera resolverse de ninguna otra forma³⁴.

El fundamento de la separación por justa causa radicaría en el principio de denunciabilidad de las relaciones perpetuas³⁵. Este principio general de derecho privado, en su dimensión societaria, significa que no puede exigirse al socio permanecer vinculado eternamente a una organización donde la *affectio societatis* se ha desvanecido³⁶.

³³ Vid. MARTÍNEZ SANZ, F. cit., p. 44.

³⁴ En igual sentido, MARTÍ MIRAVALLS, J., “La ampliación del derecho de separación del socio en las sociedades de capital cerradas”, en HIERRO ANIBARRO, S. (Dir.). *Simplificar el Derecho de Sociedades*. Madrid, 2010, p. 496.

³⁵ Haciendo más énfasis en la denunciabilidad de las relaciones duraderas como fundamento del derecho de separación, ALFARO, J., “Conflictos intrasocietarios...”, cit., pp. 1108-1109: “El fundamento del derecho de separación es, en todos los casos idéntico: constituye una concreción del principio cuasiconstitucional del derecho privado de denunciabilidad de las relaciones duraderas, o más precisamente, de la idea según la cual nadie puede quedar vinculado eternamente (y, por lo tanto, las relaciones sin término de duración son libremente denunciables –denuncia ordinaria–) y, la complementaria, según la cual, todos tienen derecho a desvincularse de una relación pensada como permanente si hay razones serias para ello (denuncia extraordinaria) en particular, en el derecho de sociedades, una perturbación que determine la inexigibilidad al socio de permanecer en la sociedad. Consecuentemente, el contrato de sociedad, como cualquier otra relación duradera debe poder denunciarse anticipadamente por una causa justificada cuando la relación afecta en una medida importante la actividad vital de los participantes”.

³⁶ Vid. ALFARO, J., “Conflictos intrasocietarios...”, cit., pp. 1100, 1113-1114: “Constituyen justos motivos de separación, a nuestro juicio, dos conjuntos de circunstancias. En primer lugar, la adopción por la sociedad de medidas que modifiquen la situación jurídica y económica del socio en una forma que su aceptación no resulte exigible para el socio. En segundo lugar, la existencia de un conflicto permanente y duradero entre mayoría y minoría cuyo origen se encuentre en el comportamiento antiestatutario o ilegal de la mayoría”. Adicionalmente, FERNÁNDEZ DEL POZO, L., cit., p. 280 afirma: “Suele entenderse que constituye justa causa cualesquiera incumplimientos graves de las obligaciones sociales aunque sean incumplimientos parciales o no reiterados y aunque tales incumplimientos no sean culpables o dolosos. No sólo eso: se entiende que, en general, procede reconocer justa causa para la separación en todas aquellas situaciones en que deba convenirse en la inexigibilidad de la permanencia del socio dentro de la sociedad”. Por su parte, RETORTILLO ATIENZA, O., “La posible enervación del derecho de separación (Orientación del Tribunal Supremo en la Sentencia de 23 de enero de 2006 (TOL815.668)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 28, 2007, pp. 315-326, p. 320: “En cuanto a cuáles son esos justos motivos de separación,

Adicionalmente, cabe señalar a favor de esta posición el hecho de que existen ciertos pronunciamientos en nuestra jurisprudencia apoyando la justa causa de separación. En particular, la STS de 10 de febrero de 1997 (TOL215.355), en la que se consideró procedente la pretensión de separación voluntaria alegada por un socio en el que concurría justa causa, declarando que la inexistencia de un expreso reconocimiento de ese derecho en la LSRL de 1953 no constituía un obstáculo decisivo para su admisibilidad³⁷.

En sentido contrario por el que abogamos se posiciona un sector de la doctrina, desde el argumento de la seguridad jurídica, entendiendo que los justos motivos supondrían realizar una valoración *ex post* del hecho o circunstancia que provoca la resolución, lo que contravendría directamente con el sistema *ex ante* de determinación de las causas habilitadoras para la separación³⁸. A nuestro juicio, esta posición contraria a la separación por justa causa no es satisfactoria. Nuestro derecho no desconoce la separación por justa causa para el caso de las sociedades profesionales ni para las Agrupaciones de Interés Económico.

Por tanto, la falta de previsión estatutaria de determinados conflictos intra-corporativos, como el bloqueo de los órganos sociales, no debería ser óbice para impedir al socio interesado separarse de la sociedad por la vía de su invocación, porque ante el acaecimiento de un hecho de gravedad insuperable, el ordenamiento jurídico no puede exigirle seguir vinculado a la sociedad o forzarle inexorablemente a la demanda de disolución y liquidación judicial. Esta última opción le supondría con casi total seguridad,

se incluirían todas aquellas medidas adoptadas por la sociedad que modifiquen la situación jurídica y económica del socio en una forma cuya aceptación no resulta exigible para el mismo, así como la existencia de un conflicto permanente y duradero entre mayoría y minoría, cuyo origen se encuentre en el comportamiento antiestatutario o ilegal de la mayoría de forma sistemática”. Para ver ejemplos concretos de justas causas en el marco de sociedades cerradas, MARTÍ MIRAVALLS, J., cit., pp. 510-516.

³⁷ Para un comentario sobre esta sentencia, consúltese ECHEBARRÍA SAENZ, J.A., “El derecho de separación del socio en la SRL ((comentario a la STS de 10 de febrero 1997 (TOL215.355)), *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9, 1997, pp. 390-402.

³⁸ Opinión esgrimida por BONARDELL LENZANO, R. y CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión...*, cit., pp. 34-39; MARTÍNEZ SANZ, F. cit., pp. 104-106, nota 124; FERNÁNDEZ DEL POZO, L., cit., p. 278 y ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía...”, cit., pp. 105-106, quien considera que en el sistema legal español no cabe establecer una cláusula estatutaria de separación por justos motivos pues no se acomodaría al art. 347 LSC: “(...) la exigencia legal de que los motivos habilitantes para la separación tengan que estar “causalmente fundados” resulta coherente no solo con la fundamentación que justifica el derecho de separación (que no es otra que la protección de intereses del socio dignos de tutela), sino también la de protección de los intereses de la sociedad, como antes se dijo, al eliminar la inseguridad jurídica que podría generar la determinación de la “justeza” de la causa esgrimida por el socio para separarse de la sociedad. Además, la introducción de una cláusula general como la indicada haría superflua la inserción de cualquier otra especificando los justos motivos que permiten la separación ya que todas las causas que justifican el abandono de la sociedad deben ser “justas” y, en consecuencia, todas ellas formarían parte de la causa genérica establecida”.

aparte de una mayor dilación en la consecución del resultado, una notable pérdida en el retorno de la inversión, pues el valor de su participación a desembolsar será presumiblemente mayor si la sociedad sigue en funcionamiento que si su patrimonio se atomiza durante las operaciones de liquidación que siguen a la disolución judicial. En cambio, a través de la separación, la propia sociedad, el consocio paritario o un tercero, podrían adquirir la participación del socio paritario saliente por un valor mayor que el que resultara de una hipotética cuota liquidatoria, la cual muy remotamente podría alcanzar el valor inicial de su inversión.

Por las razones esgrimidas, consideramos que el principio de justa causa de separación es especialmente necesario en las sociedades cerradas, porque por su particular configuración, el socio que pretende ejercitarlo carece de la debida tutela a través de las actuales causas legales de separación. El reconocimiento positivo de la separación por justa causa contribuiría a reforzar el cumplimiento de los deberes de fidelidad, limitando potenciales abusos de igualdad derivados de la facultad de bloqueo o control negativo.

V. VALORACIÓN CRÍTICA DE LA SEPARACIÓN *AD NUTUM* EN SOCIEDADES PARITARIAS

Igual de problemática se presenta la proposición de un derecho de separación *ad nutum* o sin causa en las sociedades capitalistas de derecho español, más aun teniendo en cuenta la jurisprudencia que ya lo ha reconocido³⁹. A ello hay que sumar la especificidad que comportan las sociedades de capital 50-50, por su intrínseca base constitutiva cerrada de carácter personalista. A pesar de tener formalmente una configuración corporativa que *a priori* debería desinteresarse de ofrecer un mecanismo de salida voluntario al socio sin alegación de causa alguna, lo cierto es que la preeminencia en la sociedad paritaria del *intuitu personae* la aproxima funcionalmente al régimen de la sociedad de personas, donde nuestro derecho sí contempla, en virtud de los arts. 1705 CC y 224 C.com, la denuncia unilateral, por repugnancia de las vinculaciones perpetuas⁴⁰.

³⁹ A este respecto, la SAP de Madrid de 24 de septiembre de 2002 (TOL253.361), la SAP de Guipúzcoa de 28 de octubre de 2008 (TOL1.480.079) y las SSTS de 3 de mayo de 2002 (TOL161.874) y la de 15 de noviembre de 2011 (TOL2.299.988), resolviendo ésta última definitivamente la validez de las cláusulas estatutarias que atribuyen a los socios de una sociedad limitada el derecho a separarse sin necesidad de alegar causa alguna, con independencia de que se hayan hecho intransmisibles las participaciones sociales.

⁴⁰ En la sociedad civil (art. 1705 CC) y en las sociedades colectivas y comanditarias (art. 224 C.com) no existe como tal un derecho de separación, sino un derecho potestativo de denuncia cuyo ejercicio tiene como efecto la disolución del vínculo societario personalista. Hay que entenderlo, por tanto, como un

Únicamente el art. 108.3 LSC podría servir para entender reconocido el derecho de separación *ad nutum* en las sociedades capitalistas, pero sólo con un alcance limitado, esto es, cuando se configurara la separación *ad nutum* como la consecuencia jurídica ligada a la adopción por la sociedad de una cláusula que prohibiera las transmisiones voluntarias de las participaciones sociales por actos inter vivos. Hacer intransmisibles las participaciones sociales puede no suponer una carga excesiva teniendo en cuenta el mercado de desinversión tan ilíquido que tienen las participaciones sociales de las sociedades cerradas⁴¹. No obstante, el socio que quisiera proteger la estabilidad de su inversión podría utilizar la previsión del art. 108.4 LSC para establecer un periodo mínimo inicial durante el cual no pudiera ejercitarse el derecho de separación⁴².

Pues bien, la cuestión que se nos plantea es sí es conveniente la inclusión de tal derecho por vía estatutaria en una sociedad paritaria. Hay suficientes argumentos para sostener una posición favorable para su reconocimiento, aparte de su similitud funcional con la sociedad personalista y los pronunciamientos jurisprudenciales que ya lo han asentado, como la STS de 15 de noviembre de 2011 (TOL2.299.988) que señala que “no cabe entender como límite de la libertad autonormativa de los particulares el carácter cerrado de las sociedades de responsabilidad limitada, constitutivo de un principio configurador que solo quiebra excepcionalmente, dado que la posibilidad de separación de los socios en cualquier momento –cláusula de puerta abierta- está expresamente admitida por Ley –incluso subordina la validez de las cláusulas de prohibición de transmisión voluntaria de participaciones al reconocimiento de la facultad de separación en cualquier momento (art. 30 LRSL, hoy art. 108.3 LSC)”⁴³.

En primer lugar, la separación *ad nutum*, al igual que sucedía con la separación por justa causa, tampoco supone una novedad en nuestro derecho societario, habida

derecho a disolver, y no propiamente como un derecho a separarse. Vid. RETORTILLO ATIENZA, O., cit., p. 321.

⁴¹ Vid. PERDICES HUETOS, A.B., “Comentarios al art. 108 LSC”, en ROJO/BELTRÁN (dirs.), *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Madrid, 2011, p. 893 y sigs.

⁴² Sobre este particular, ALONSO ESPINOSA, F.J., “La posición jurídica del socio en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada (aspectos generales)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 4, 1995, p. 26.

⁴³ Vid. FELIU REY, M.I., “Comentario a la Sentencia de 15 de noviembre de 2011(TOL2.299.988). Separación *ad nutum* del partícipe en la sociedad de responsabilidad limitada”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm 90, 2012, p. 7, quién observa como muy positivo la validez de la cláusula estatutariamente establecida consistente en el derecho de separación *ad nutum*, que demuestra para este autor que nuestro derecho de sociedades se encuentra “no ya en un proceso de flexibilización, como así reza la Exposición de Motivos de la LSC, sino en una constante y necesaria fase de adaptación y renovación”.

cuenta de que aparece recogido en el art. 13.1 de la Ley de Sociedades Profesionales⁴⁴. Considerando que la *ratio* es la misma -evitar vinculaciones perpetuas- no se entiende por qué el legislador ha preferido regularlo expresamente para el caso de sociedades profesionales y no hacer lo propio con las sociedades capitalistas, negando la denuncia unilateral en aquellas sociedades limitadas (intrínsecamente cerradas) y en las sociedades anónimas (estatutariamente cerradas). De ello se deduce que el vigente régimen de separación no es un sistema eficiente. La tutela del socio paritario ante conflictos intra-corporativos de la sociedad -manifestativos de la pérdida de la *affectio societatis* (como así sucede en las situaciones de bloqueo)- no puede ser debidamente encauzada si el marco regulatorio no permite una posible separación sin causa, en caso de que *ex ante* no se hubiera recogido estatutariamente una causa a tal efecto⁴⁵.

En segundo lugar, la separación sin causa en ningún caso puede entenderse que contravenga lo dispuesto por el art. 1256 CC, ya que este precepto no impide que los socios, en el marco de un contrato de duración indefinida como el contrato de sociedad, se asignen derechos potestativos ni sometan a condición resolutoria dependiente de un acto volitivo de uno de ellos la efectividad de la relación jurídica. Por tanto, dicho precepto no prohíbe que los contratantes se concedan el derecho de denunciar el contrato unilateralmente⁴⁶.

Por los dos argumentos anteriores estamos en posición de afirmar la conveniencia de ampliar el alcance del derecho de separación, en orden a que sirva de efectivo instrumento para la resolución de conflictos intra-corporativos, tutelando eficientemente el interés del socio lesionado y su voluntad contraria a quedarse encarcelado indefinidamente en una sociedad o a disolverla judicialmente con potencial quebranto contra su patrimonio. Este objetivo se conseguiría por vía del reconocimiento de una

⁴⁴ Art. 13.1 de la Ley de Sociedades Profesionales de la siguiente forma: “Los socios profesionales podrán separarse de la sociedad constituida por tiempo indefinido en cualquier momento. El ejercicio del derecho de separación habrá de ejercitarse de conformidad con las exigencias de la buena fe, siendo eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad”. A este respecto, CAMPÍNS VARGAS, A. *La sociedad profesional*. Madrid, 2000, *passim*. Los socios profesionales tienen reconocido el derecho de separación sin causa porque están obligados a realizar prestaciones accesorias, que se corresponde con sus actividades profesionales. Por esta razón, si no se les reconociera la separación *ad nutum* podrían quedar encarcelados en la sociedad y en una profesión, lo cual violaría el art. 35 CE, que declara la libertad de profesión u oficio.

⁴⁵ Vid. LUCEÑO OLIVA, J.L., “Estatutos y derecho de separación *ad nutum*”, *Actualidad jurídica Aranzadi*, núm. 842/2012 (BIB 2012/899), *passim*.

⁴⁶ En este sentido, ALFARO, J., “*In dubio, contra libertatem*: cláusulas estatutarias de separación *ad nutum* en la doctrina de la Dirección General de Registros”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, p. 247; MARTÍ MIRAVALLS, J., cit., p. 503, nota 37 y ECHEBARRÍA SAENZ, J.A., cit., pp. 396-400.

cláusula de cierre del sistema, a través de la separación por justa causa o por la separación *ad nutum*. En este último caso, sería preciso modular el sistema previsto de causas legales tasadas (art. 346 LSC) dada la lógica imposibilidad de cumplir con los requisitos establecidos en el art. 347 LSC, pues no puede acreditarse la existencia de la causa cuando esta categoría de separación descansa en la mera voluntad del socio.

En sentido contrario, se ha negado virtualidad al derecho de separación *ad nutum* sobre la misma base crítica con que lo hace para la separación por justa causa. Se insiste en el argumento del peligro de descapitalización y consiguiente potencial desprotección de los acreedores, argumento idéntico que se puede sostener en términos generales contra el derecho de separación, cualquiera que sea su categoría, legal o estatutaria. Como ya nos referimos arriba en lo atinente a la separación por justa causa, este efecto potencialmente nocivo puede evitarse acudiendo a opciones distintas de la reducción de capital como, por ejemplo, la adquisición por la propia sociedad o por uno de los socios o un tercero, de las acciones o participaciones del socio disidente, la revocación del acuerdo que produce la causa de separación para así evitar la salida del socio o la ampliación de capital simultáneo al ejercicio del derecho de separación.

Además, como también apuntamos anteriormente, la descapitalización o infracapitalización tiene una función disuasoria, constituyendo el “precio” que tiene que pagar el socio obstruccionista por querer imponer una determinada modificación del contrato de sociedad o una determinada conducta. Tampoco es admisible una argumentación contraria a la separación *ad nutum* sobre la base de la desprotección que genera en los acreedores, pues el efecto patrimonial sobre los mismos es idéntico al ejercicio del derecho bajo cualquier otra categoría de separación, ya fuere legal o estatutaria. No hay razón, a nuestro juicio, que obligue a establecer un procedimiento más garantista ante la separación *ad nutum* vía estatutaria que en uno *ex lege*⁴⁷.

Ahora bien, expuesto lo anterior, la clave de la utilidad e idoneidad de la separación *ad nutum* depende de la ponderación de intereses en juego, de acuerdo a la realidad corporativa de que se trate en particular. La conveniencia de ampliar el derecho de separación para acabar con una hipotética desprotección del socio paritario ante la

⁴⁷ Vid. ALFARO, J., “In dubio...”, cit., pp. 247-248 e IBÁÑEZ ALONSO, J., “Posible admisión de una cláusula de separación *ad nutum* en una SRL y sistema de valoración de las participaciones. Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 2 de noviembre de 2010. *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36, 2011, p. 463.

eventualidad de una situación de bloqueo podría al mismo tiempo perjudicar su inversión si la sociedad tiene como patrimonio social activos críticos y las prestaciones accesorias anexas a las participaciones son difícilmente sustituibles o reemplazables⁴⁸.

Así, el hecho de ofrecer al socio de una sociedad capitalista la misma facilidad para salir que tiene el socio de la sociedad personalista sería únicamente factible en sociedades que carecen de activos críticos. En dicha tipología social no importa que haya un cierto tráfico de salida y entrada de socios, porque aunque el elemento de *affectio societatis* sea esencial para su formación y funcionamiento normal, al no haber activos críticos, la sociedad podría reorganizarse patrimonialmente sin menoscabo para sí ni para los socios, cuando alguno decidiera salirse o separarse voluntariamente. Sin embargo, si la sociedad 50-50 tuviera activos críticos, como es habitual en la sociedad conjunta que sirve de estructura formal para canalizar una *joint venture*, la configuración de un derecho de salida "fácil" podría traer consigo más efectos negativos que positivos, al dificultar la captación de recursos financieros.

Por todo ello, tanto la tipología corporativa elegida como la presencia o ausencia de activos críticos incidirán determinadamente a la hora de valorar la amplitud del derecho de separación que se quieran dar los contratantes, en orden a controlar y limitar *ex ante* los costes que tendría la salida de uno de ellos del proyecto empresarial.

⁴⁸ Por esta razón no compartimos la opinión de GIMENO BEVIÁ, V., "Derecho de separación *ad nutum* y prestaciones accesorias", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 42, 2014, pp. 280-305, para quién la validez de la separación *ad nutum*: "facilita la inversión en las sociedades de carácter cerrado, pues tanto inversores profesionales como socios emprendedores que prestan sus servicios a una sociedad creada para tal fin, ven protegida su aportación ya que tienen mayor facilidad para, llegado el momento, retirarse. En consecuencia, cuanto más difícil resulte el derecho de separación en una sociedad, menos atractiva resultará su inversión por terceros, ante la incertidumbre existente sobre el retorno de su aportación". Ciertamente no se alcanza a ver cómo la regulación *ad nutum* va a generar una atracción y tutela de la inversión, cuando precisamente las inversiones específicas que se vehiculizan a través de las sociedades cerradas exigen un compromiso duradero, una fidelidad definida a través de deberes de conducta y, en general, una implicación personal en el proyecto empresarial por parte de los socios, factores incompatibles con un derecho de salida fácil que perjudicaría la estabilidad financiera de la empresa.

BIBLIOGRAFÍA

ALFARO, J., “*In dubio, contra libertatem*: cláusulas estatutarias de separación *ad nutum* en la doctrina de la Dirección General de Registros”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 23, 2004, p. 247.

ALFARO, J./CAMPINS VARGAS, A., “La liquidación del socio que causa baja como consecuencia de su separación o exclusión”, en *Derecho de sociedades: libro homenaje al profesor Fernando Sánchez Calero*, vol. 3. Madrid, 2002, pp. 3151-3188.

ALONSO ESPINOSA, F.J., “La posición jurídica del socio en la Ley 2/1995, de 23 de marzo, de sociedades de responsabilidad limitada (aspectos generales)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 4, 1995, p. 26.

ALONSO LEDESMA, C., “La autonomía de la voluntad en la exclusión y separación de socios”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 287, 2013.

BONARDELL LENZANO, R./CABANAS TREJO, R. *Separación y exclusión de socios en la sociedad de responsabilidad limitada*. Pamplona, 1998.

BRENES CORTÉS, J. *El derecho de separación del accionista*. Madrid, 1999.

CAMPÍNS VARGAS, A. *La sociedad profesional*. Madrid, 2000.

CAMPINS VARGAS, A., “Derecho de separación por no reparto de dividendos: ¿es un derecho disponible por los socios?”, *La Ley*, núm.7824, 2012, pp. 7 y 9.

DUQUE, J. F., “Las formas del derecho de separación del accionista y la reorganización jurídica y financiera de la sociedad”, *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 139, abril 1990.

ECHEBARRÍA SAENZ, J.A., “El derecho de separación del socio en la SRL (comentario a la STS de 10 de febrero 1997 (TOL215.355))”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 9, 1997, pp. 390-402.

EINSENBURG, M.A. *The Structure of the Corporation: A Legal Analysis*. Boston, 1976.

EMPARANZA, A., “Artículo 346. Causas legales de separación” en ROJO/BELTRÁN (dirs.). *Comentarios a la Ley de Sociedades de Capital*. Cizur Menor, 2011.

FARRANDO MIGUEL, I. *El derecho de separación del socio en la Ley de Sociedades Anónimas y la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada*. Madrid, 1998.

FELIU REY, J., “Derecho de separación, flexibilización societaria y autonomía de la voluntad”, *Derecho de los Negocios*, núm. 260, 2012, pp. 23-27.

FELIU REY, M.I., “Comentario a la Sentencia de 15 de noviembre de 2011. Separación *ad nutum* del partícipe en la sociedad de responsabilidad limitada”, *Cuadernos Civitas de Jurisprudencia Civil*, núm. 90, 2012, p. 7.

FERNÁNDEZ DEL POZO, L., “La arbitrabilidad de un derecho estatutario de separación por “justa causa” en una Sociedad Anónima. En torno a la STC de 17 de enero de 2005 (TOL570.195)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 26, 2006, pp. 269-309.

FRAMIÑÁN, SANTAS, F.J. *La exclusión del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*. Granada, 2005, p. 149.

FRÈ, G., “Della Società per azioni (Arts. 2325-2461)”, en SCIALOJA, A./BRANCA, G. *Commentario del Codice civile*, 6ª ed. Bologna, 1997, pp. 601-616.

GALGANO, F., “Le società per azioni”, en GALGANO (dir.). *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Tomo VII. Padua, 1988, pág. 412.

GARCÍA PÉREZ, R., “La salida voluntaria y forzosa del socio profesional y su reflejo en las cláusulas estatutarias de separación y exclusión”, en TRIGO GARCÍA/FRAMIÑÁN SANTAS (Coords.), *Estudios sobre sociedades profesionales: Ley 2/2007, de 15 de marzo, de sociedades profesionales*, Madrid, 2009, pp. 183-204.

GARCÍA SANZ, A., “Derecho de separación en caso de falta de distribución de dividendos”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, p. 57.

GARCÍA VILLAVARDE, R. *La exclusión de socios*. Madrid, 1977, p. 23.

GIMENO BEVIÁ, V., “Derecho de separación *ad nutum* y prestaciones accesorias”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 42, 2014, pp. 280-305.

GIRÓN, J. *Derecho de Sociedades Anónimas (Según la Ley de 17 de julio de 1951)*. Valladolid, 1952.

GONZÁLEZ CASTILLA, F., “Reformas en materia de separación y exclusión de socios”, en FARRANDO MIGUEL, I./GONZÁLEZ CASTILLA, F./ RODRÍGUEZ ARTIGAS, F. (coords.), *Las reformas de la Ley de Sociedades de Capital*, 2ª ed. Cizur Menor, 2012, págs. 303-357.

IBÁÑEZ ALONSO, J., “Posible admisión de una cláusula de separación *ad nutum* en una SRL y sistema de valoración de las participaciones. Comentario a la Resolución de la Dirección General de los Registros y del Notariado de 2 de noviembre de 2010”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36, 2011, p. 463.

IRACULIS ARREGUI, N., “La separación del socio sin necesidad de justificación: por no reparto de dividendos o por la propia voluntad del socio”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 38, 2012, p. 231.

LUCEÑO OLIVA, J.L., “Estatutos y derecho de separación *ad nutum*”, *Actualidad jurídica Aranzadi*, Nº 842/2012 (BIB 2012/899).

MARTÍ MIRAVALLS, J., “La ampliación del derecho de separación del socio en las sociedades de capital cerradas”, en HIERRO ANIBARRO, S. (Dir.), *Simplificar el Derecho de Sociedades*, Madrid, 2010, p. 496.

MARTÍNEZ MUÑOZ, M., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital y su regulación en el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil”, *CEF Legal. Revista Práctica de Derecho*, núm. 175-176, 2015, pp. 5-44.

MARTÍNEZ ROSADO, J., “Conductas opresivas de la mayoría frente a la minoría en las sociedades cerradas (a propósito del art. 18 de la propuesta de reglamento de la Sociedad Privada Europea y de la Regulación Norteamericana)”, en ALONSO LEDESMA, C./ALONSO UREBA, A./ESTEBAN VELASCO, G. (Dir.), *La modernización del Derecho de sociedades de capital en España. Cuestiones pendientes de reforma*, Tomo I, Cizur Menor, 2011, pp. 325-362.

MARTÍNEZ SANZ, F. *La separación del socio en la sociedad de responsabilidad limitada*. Madrid, 1997.

MASTURZI, S., “Il recesso ex art. 2343 Cod. Civ.”, *Rivista del diritto commerciale e del diritto generale delle obbligazioni*, núm. 4, 2011, vol. 109, pp. 905-920.

MIQUEL RODRÍGUEZ, J., "Reflexiones sobre los deberes de fidelidad de socios y accionistas", en SÁEZ GARCÍA DE ALBIZU, J.C/OLEO BANET, F./MARTINEZ FLÓREZ, A. (coords.), *Estudios de Derecho Mercantil: en memoria del Profesor Aníbal Sánchez Andrés*, Cizur Menor, 2010, pág. 469.

MOTOS GUIRAO, M., “La separación voluntaria del socio en el Derecho Mercantil español”, *Revista de Derecho Notarial*, núm.11, 1956, pp. 79-182.

NOVAL PATO, J., “La acción de exclusión del socio: plazo de ejercicio y legitimación: Sentencia de la Audiencia Provincial de Asturias núm. 209/2006 (Sección 1ª), de 1 de junio de 2006 (TOL981.958)”, *Revista de derecho de sociedades*, núm. 27, 2006, pp. 475-484.

PERALES VISCASILLAS, M.P. *El derecho de separación del socio en las sociedades de capital*. Madrid, 2001.

PERALES VISCASILLAS, M.P., “Origen, evolución y tendencias actuales del *appraisal right* estadounidense (el derecho de separación y de exclusión del socio)”, *Actualidad Civil*, núm. 2000-2, p. 765, WERTHEIMER, B. M., “The shareholders’ appraisal remedy

and how courts determine fair value”, *Duke Law Journal*, 1998, vol. 47, núm. 4, pp. 613-614.

PERDICES HUETOS, A.B, “Comentarios al art. 108 LSC”, en ROJO/BELTRÁN (dirs.). *Comentario de la Ley de Sociedades de Capital*, Tomo II. Madrid, 2011, p. 893 y sigs.

RETORTILLO ATIENZA, O., “La posible enervación del derecho de separación (Orientación del Tribunal Supremo en la Sentencia de 23 de enero de 2006 (TOL815.668)”, *Revista de Derecho de Sociedades*, N° 28, 2007, pp. 315-326.

RODAS PAREDES, P. *La separación del socio en la Ley de sociedades de capital*. Madrid, 2013.

SÁNCHEZ ANDRÉS, A., “La acción y los derechos del accionista”, en *Comentario al régimen legal de las sociedades mercantiles*, Tomo IV, Vol. 1º, Madrid, 1994, p. 104.

SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, J., “La transmisión de las participaciones sociales y el derecho de separación en la sociedad limitada. Breve reflexión en torno al artículo 95.c) LSRL”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 6, 1996, págs. 11-26.

SEQUEIRA MARTÍN, A., “Derecho de separación y la exclusión del socio”, *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 36, 2011, pp. 189-201.

TRIUNFANTE, A. *A tutela das minorías nas sociedades anónimas*. Coimbra, 2004, p. 437 y sigs.

ULMER, P. *Principios fundamentales del Derecho alemán de sociedades de responsabilidad limitada*. Madrid, 1999 (traducción: J. Alfaro).

URÍA, R., “La transformación de las sociedades anónimas y el derecho de separación del accionista”, *Boletín del Ilustre Colegio de Abogados de Madrid*, enero-febrero 1953, p. 40.

URÍA, R./MENÉNDEZ, A./IGLESIAS PRADA, J.L., “La sociedad de responsabilidad limitada: exclusión y separación de socios”, en URÍA/MENÉNDEZ. *Curso de Derecho Mercantil*, 2ª ed., Tomo I. Cizur Menor, 2006, pp. 1261-1287.

VÁZQUEZ LÉPINETTE, T., “La separación por justa causa tras las recientes reformas legislativas”, *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 283, enero-marzo 2012, pp. 169-196.

VELA TORRES, P.J., “El derecho de separación del socio en las sociedades de capital: una reforma incompleta y parcialmente fallida”, *Derecho de los Negocios*, núm. 268, 2013, pp. 53-61.

VELASCO ALONSO, A. *El derecho de separación del accionista*. Madrid, 1976.

VELASCO SAN PEDRO, L., "Amortización de participaciones y responsabilidad de los socios reembolsatarios", *Revista de Derecho de Sociedades*, núm. 17, 2001, pp. 31-46.