

Artículos

EL DERECHO DE SEPARACIÓN DEL SOCIO POR INSUFICIENCIA DE DIVIDENDOS (ART. 348 BIS LSC): ESTADO DE LA CUESTIÓN EN LA JURISPRUDENCIA DEL TRIBUNAL SUPREMO

María García Roldán

Abogada del Área de Derecho Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)

El derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos (art. 348 bis LSC): estado de la cuestión en la jurisprudencia del Tribunal Supremo

El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital otorga a los socios el derecho a separarse de la sociedad en el supuesto de distribución insuficiente de dividendos. Su deficiente redacción y técnica legislativa han dado lugar a numerosas dudas interpretativas. El Tribunal Supremo se ha pronunciado recientemente respecto de algunas de estas dudas. En concreto, se ha pronunciado sobre el momento en el cual el socio que ejercita el derecho de separación pierde la condición de socio de la sociedad y, en consecuencia, sus derechos y obligaciones como socio; el alcance del derecho de separación en el caso de retraso en la aprobación de las cuentas anuales y de la aplicación del resultado y la posibilidad de enervar la eficacia de la declaración de separación. En este artículo se realiza un análisis crítico de las sentencias en las que trata esos asuntos.

PALABRAS CLAVE:

ACCIONISTA, MINORITARIO, DISTRIBUCIÓN, INSUFICIENTE, DIVIDENDOS.

Shareholder right of withdrawal due to insufficient dividends (art. 348 bis of the Companies Law): Supreme Court case-law developments

Under article 348 bis of the Companies Law, shareholders can leave the company if insufficient dividends are distributed. This provision's deficient wording and legislative technique have caused many interpretation issues. The Supreme Court has recently ruled on some of them, specifically, on (a) when a shareholder who

exercises their right to withdraw ceases to be a shareholder of that company and, consequently, loses their rights and obligations as a shareholder; (b) the scope of a shareholder's right to withdraw if financial statement approval and profit allocation are delayed; and (c) whether the effectiveness of the right of withdrawal can be revoked. This article analyses these rulings.

KEY WORDS:

SHAREHOLDER, MINORITY, ALLOCATION, INSUFFICIENT, DIVIDENDS.

FECHA DE RECEPCIÓN: 26-9-2022

FECHA DE ACEPTACIÓN: 28-9-2022

García Roldán, María (2022). El derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos (art. 348 bis LSC): estado de la cuestión en la jurisprudencia del Tribunal Supremo. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 60, pp. 65-81 (ISSN: 1578-956X).

1. Introducción

El artículo 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital (“LSC”) otorga a los socios el derecho a separarse de la sociedad en el supuesto de distribución insuficiente de dividendos. Su finalidad principal se orienta a servir de mecanismo de protección de la minoría ante situaciones potencialmente abusivas de la mayoría que puedan suponer una frustración del derecho abstracto de los socios a participar en los beneficios sociales (art. 93.a LSC), cuestión especialmente relevante en las sociedades cerradas.

El artículo 348 bis LSC fue introducido en nuestro ordenamiento jurídico por la Ley 25/2011, de 1 de agosto, y, desde entonces, ha sido objeto de dos modificaciones relevantes (la primera de ellas por la Ley 11/2018, de 28 de diciembre, y la segunda por el Real Decreto-ley Ley 7/2021, de 27 de abril) y dos suspensiones de efectos (la primera entre el 24 de junio de 2012 y el 31 de diciembre de 2016, y la segunda entre el 7 de julio de 2020 y 31 de diciembre de 2020). La accidentada vida de este precepto (que, según lo apuntado, ya vio suspendida su aplicación por primera vez cuando no llevaba ni un año en vigor) es indicativa de la gran controversia que ha suscitado la norma, no solo por el contexto socio-económico en el que se introdujo —en plena crisis financiera— y el negativo impacto que puede tener en algunos sectores con importantes necesidades de capital, sino también por las dudas interpretativas que plantea.

En efecto, pese a la pretensión de la norma de reducir la conflictividad que generaba la falta de concreción del derecho del socio a participar en los beneficios sociales, su desafortunada redacción y su deficiente técnica legislativa (particularmente en su versión inicial) han generado un aluvión de demandas que han obligado a los jueces y tribunales a resolver conflictos interpretativos de muy diversa índole. La reforma de este precepto implementada por la Ley 11/2018 dio respuesta a parte de la problemática suscitada, pero todavía persisten muchas dudas interpretativas. Algunas de estas cuestiones han sido abordadas por primera vez por el Tribunal Supremo en varias sentencias recientes que son objeto de análisis en este artículo.

2. Posicionamiento reciente del Tribunal Supremo en relación con el art. 348 bis LSC

2.1. Momento en el que se produce la pérdida de la condición de socio (SSTS 4/2021 de 15 de enero, 46/2021 de 2 de febrero y 64/2021 de 9 de febrero)

2.1.1. INTRODUCCIÓN

Uno de los grandes interrogantes que ha suscitado históricamente el régimen legal general del derecho de separación del socio ha sido en qué momento se produce la pérdida de la condición de socio tras el ejercicio del derecho de separación. Nuestra norma societaria no aborda esta cuestión, y ante esta laguna legal la doctrina se encuentra dividida en dos posiciones predominantes: (i) en el momento de la recepción por la sociedad de la comunicación del socio que ejercita el derecho de separación y (ii) en el momento del pago por la sociedad del valor de la participación al socio. Cabría apuntar una tercera y una cuarta posibilidad, que serían el momento de la emisión de la declaración de separación por parte del socio (pero esta opción fue descartada por el Tribunal Supremo en la Sentencia 32/2006 de 23 de enero, en la que se confirmó el carácter recepticio de la declaración) y el momento en que se declare por sentencia firme o laudo arbitral el derecho de separación en aquellos supuestos en que el derecho devenga litigioso (posibilidad que descartamos asimismo por el carácter declarativo de estas resoluciones).

La cuestión no había sido abordada por el Tribunal Supremo hasta la Sentencia 4/2021 de 15 de enero. Tan solo unos días después, en las Sentencias 46/2021 de 2 de febrero y 64/2021 de 9 de febrero, relativas al mismo supuesto de hecho que la primera (traían causa de demandas interpuestas por distintos socios de la misma sociedad), el Tribunal Supremo ha reiterado su doctrina.

2.1.2. RESUMEN DE LAS SENTENCIAS

Las referidas sentencias proceden de un incidente concursal en el que se debate si el derecho de crédito derivado del ejercicio del derecho de separación por insuficiencia de dividendos debe calificarse en el seno del concurso como un crédito concursal ordinario o subordinado. Para resolver esta cuestión, el Tribunal Supremo se ve en la necesidad de adoptar una posición en relación con la problemática que se apuntaba al inicio; esto es, en qué momento el socio que se separa de la sociedad pierde el estatus de socio. Más concretamente, los antecedentes de estas sentencias son los siguientes:

- i. Varios socios, titulares cada uno de ellos de más del 10 % del capital social de la sociedad, ejercitan en 2011 el derecho de separación con fundamento en el art. 348 bis LSC.
- ii. La sociedad se opone, pero la disputa se resuelve a favor de los socios por sentencia firme de 21 de marzo de 2014.

- iii. En octubre de 2014, un experto independiente determina el valor razonable de las acciones. La valoración fue impugnada por la sociedad.
- iv. El 14 de noviembre de 2016 se declara el concurso voluntario de la sociedad.
- v. Los socios comunican sus créditos procedentes del derecho de separación en el concurso y solicitan que se califique como ordinario. La administración concursal, sin embargo, los incluye en la lista de acreedores con la consideración de créditos subordinados en virtud del art. 92.5 de la anterior Ley Concursal (actual artículo 281.1.5.º del texto refundido de la Ley Concursal), en el entendido de que los titulares de los créditos son personas especialmente relacionadas con la sociedad por ser titulares, a su vez, de más del 10 % del capital social de la sociedad.
- vi. Los socios impugnan la lista de acreedores, pero el juez del concurso desestima la impugnación y confirma la naturaleza subordinada de los créditos.
- vii. Los socios recurren las sentencias de primera instancia y la Audiencia Provincial de La Coruña estima el recurso declarando los créditos como ordinarios.
- viii. La sociedad recurre en casación.

El Tribunal Supremo resuelve por mayoría, con el voto particular del magistrado Juan María Díaz Fraile, que el momento en que se produce la ruptura del vínculo entre el socio que se separa y la sociedad es el momento en que se produce el reembolso del valor de su participación por parte de la sociedad.

La argumentación que utiliza el Tribunal Supremo para alcanzar esta conclusión no es muy profusa. Por un lado, las sentencias apuntan que el Proyecto de Código de Sociedades Mercantiles de 2002 (art. 152) y el Anteproyecto de Ley de Código Mercantil (art. 271-23) preveían que el socio quedaría separado de la sociedad cuando tuviera lugar el reembolso o la consignación del valor de su participación. Pero, naturalmente, no cabe resolver la cuestión aplicando preceptos *de lege ferenda*, por lo que estas referencias en las sentencias son meramente anecdóticas. Por otro lado, las sentencias recuerdan que el art. 13.1 de la Ley de Sociedades Profesionales establece, respecto de los socios profesionales, que el derecho de separación es eficaz desde el momento en que se notifique a la sociedad, pero consideran que dicho artículo no es extrapolable a las sociedades de capital. La razón que aducen es que el fundamento de dicho artículo es la iliquidez de las participaciones de las sociedades profesionales, iliquidez que consideran una singularidad de las sociedades profesionales. Finalmente, las sentencias concluyen, sin mayor elaboración, que la declaración de separación pone en marcha un proceso que se compone de varias actuaciones (valoración de las participaciones o acciones, pago o reembolso de la cuota del socio y, finalmente, escritura de compraventa o reducción de capital), si bien la extinción del vínculo entre la sociedad y el socio se produce en el momento de la liquidación de la relación societaria, es decir, en el momento en que se paga al socio el valor de su participación. Hasta ese preciso momento los socios mantienen inalterados su derechos y obligaciones en tanto que socios de la sociedad.

Las sentencias analizan y se posicionan respecto de otras dos cuestiones relevantes. La primera de ellas es el momento en el que nace el derecho de crédito que deriva del derecho de separación. Ante esta pregunta cabrían dos interpretaciones posibles: el momento en que la sociedad recibe la declaración de separación del socio o el momento en que se determina el valor de la participación del socio. En relación con esta cuestión, las sentencias consideran que el derecho de crédito nace en el momento de la comunicación a la sociedad del ejercicio del derecho de separación, lo cual parece totalmente congruente con el criterio de calcular el valor razonable de la participación precisamente a esa fecha.

La segunda cuestión es si el derecho de crédito derivado del derecho de separación debe considerarse un derecho de crédito extraconcursal o concursal. Si el derecho de crédito derivado del derecho de separación se considera de naturaleza análoga a la cuota de liquidación, entonces el crédito sería extraconcursal y, en consecuencia, tendría una subordinación extrema, puesto que solo se abonaría una vez que se hubiera pagado a todos los acreedores de la sociedad (tanto ordinarios como subordinados) y, además, sería *pari passu* con la cuota de liquidación del resto de los socios. Por el contrario, si el derecho de crédito se considera concursal, este formaría parte de la masa del concurso, podría ser clasificado como ordinario o subordinado en función del porcentaje de participación del socio en el momento de referencia en cuestión y tendría prioridad en el pago respecto a la cuota de liquidación del resto de socios. Ante esta problemática, el Tribunal Supremo se posiciona afirmando que el derecho de crédito es concursal siempre y cuando nazca antes de la declaración del concurso, esto es, cuando la comunicación a la sociedad del ejercicio del derecho de separación ha tenido lugar con anterioridad al auto judicial que realice dicha declaración.

A la luz de estas consideraciones, el Tribunal Supremo determina en el supuesto de autos que los derechos de crédito de los socios que habían solicitado su separación de la sociedad son créditos concursales y subordinados. “Concursales”, puesto que nacieron antes de la declaración del concurso de la sociedad. Y “subordinados”, en tanto que sus titulares ostentan la cualidad de socio propietario de más del 10 % del capital social de la sociedad en el momento del nacimiento del crédito (y hasta la fecha de las referidas sentencias, toda vez que la sociedad nunca llegó a realizar el pago de sus respectivas cuotas de patrimonio social) y, por tanto, tienen la consideración de persona especialmente relacionada de acuerdo con la normativa concursal aplicable.

2.1.3. EL VOTO PARTICULAR DE LA SENTENCIA

La sentencia comentada cuenta con el voto particular del magistrado Juan María Díaz Fraile, que disiente de ella, y cuya opinión ha suscitado simpatías entre un sector autorizado de la doctrina. El voto particular desarrolla con minuciosidad las razones de su disenso. Muy sucintamente, el magistrado Díaz Fraile coincide con la opinión mayoritaria de la Sala en que el derecho de crédito nace en el momento de la comunicación del ejercicio del derecho de separación a la sociedad, pero —aludiendo a razonamientos de naturaleza financiera-contable— considera que esta circunstancia es contradictoria con el hecho de que el socio mantenga el estatus de socio hasta el momento en que se produce el reembolso del valor de su participación. Así, argumenta que el nacimiento del derecho de crédito en el patrimonio del socio solo puede tener lugar si, en el mismo momento del nacimiento del crédito, se produce la salida de las acciones o participaciones sociales del patrimonio del socio. No sería posible que ambos elementos de “activo” coincidieran

en el tiempo en el patrimonio del socio en cuestión porque el primero trae causa de la salida del segundo. En opinión del magistrado, en el momento del nacimiento del derecho de crédito (esto es, en el momento de la comunicación del derecho de separación a la sociedad), se produce la salida de las acciones o participaciones sociales del patrimonio del socio y, por tanto, la pérdida de la condición de socio de la sociedad en cuestión. De este razonamiento deduce asimismo que el derecho de crédito derivado del derecho de separación debería considerarse, a su juicio, un crédito ordinario, ya que el titular del derecho de crédito no es socio en el momento del nacimiento del crédito.

2.1.4. ANÁLISIS CRÍTICO DE LAS SENTENCIAS DESDE UN PUNTO DE VISTA SOCIETARIO

La tesis contenida en la sentencia en relación con el momento concreto en que el socio que se separa pierde el *status socii* resulta aplicable a cualquier derecho de separación de los socios de sociedades mercantiles, y tiene por ello una enorme trascendencia en este campo¹. A mi juicio, la problemática que se plantea tiene muy difícil solución, pues ninguna de las alternativas que se barajan (esto es, la fecha de la comunicación o la fecha del reembolso) resulta del todo satisfactoria. De hecho, algunas sentencias de Audiencias Provinciales y opiniones doctrinales autorizadas que son partidarias de la tesis del reembolso han reconocido que, tras la comunicación, el vínculo social entra en una fase de “decadencia” o “degradación”². Pero, como afirma el magistrado Díaz Fraile en su voto particular antes referido, estas expresiones no se han concretado en su formulación técnico-jurídica y lo que traslucen es la incompatibilidad de la condición de socio con la situación derivada del ejercicio del derecho de separación.

La tesis de la fecha del reembolso, por la cual se ha decantado en esta sentencia el Tribunal Supremo, presenta muchas contradicciones. Según esta tesis, el socio mantiene inalterados sus derechos y obligaciones de socio hasta el reembolso de su crédito, reembolso que, en el mejor de los casos, tendrá lugar unos meses después de la fecha de la comunicación (una vez alcanzado un acuerdo sobre el valor razonable de la participación o una vez determinada dicha valoración por un experto independiente) y, en el peor de los casos, varios años más tarde si las partes inician una batalla judicial. Pero con toda seguridad tendrá lugar con una diferencia temporal respecto del momento en que el socio emite su voluntad irrevocable de separación. No obstante, el valor razonable de la participación del socio que pretende su separación quedará fijado en la fecha de la declaración de separación, lo que en clave económico-financiera implica traspasar el riesgo y ventura de la inversión del socio en la sociedad a la propia sociedad.

Así, se produce la paradoja de que el socio mantiene inalterados sus derechos políticos en la sociedad (mantiene sus derechos de información, de asistencia a las juntas, de voto, de designación de administradores por cooptación, etc.) y puede, en consecuencia, influir en el devenir de la sociedad y en su estrategia empresarial hasta el momento del reembolso de su participación, pero sin asumir durante ese tiempo el riesgo y ventura del negocio. Esta circunstancia podría dar lugar a un ejercicio poco diligente y a un comportamiento oportunista que busque reducir el valor del

¹ Así se ha puesto de manifiesto en la Sentencia del Tribunal Supremo 102/2021 de 24 de febrero, en un asunto que tenía por objeto el derecho de separación de un socio por modificación sustancial del objeto social y en la que el Tribunal Supremo ha resuelto la cuestión aplicando la misma tesis.

² Sentencia 194/2015 de la Audiencia Provincial de Cádiz de 16 de abril y BRENES CORTÉS (2018).

patrimonio social con posterioridad a la comunicación en cuestión tratando de presionar a los socios mayoritarios y obtener una ventaja en la salida e, incluso, abiertamente, a un ejercicio abusivo de estos derechos como mecanismo de 'chantaje' (Fernández del Pozo, 2020).

Igualmente, en el ámbito económico se produce una gran contradicción. Por un lado, el valor razonable de la participación del socio se determina en la fecha de la declaración de voluntad de ejercitar el derecho de separación (valoración que deberá factorizar, entre otras muchas variables, las reservas existentes en la sociedad y la capacidad de la sociedad de generar flujos de caja futuros). Además, un vez que el derecho de crédito sea líquido, el socio podrá reclamar a la sociedad el interés legal del dinero hasta el momento del pago. Pese a ello, de acuerdo con la doctrina del Tribunal Supremo, el socio mantendrá intactos sus derechos económicos en tanto que socio de la sociedad hasta la fecha del reembolso (esto es, el derecho a participar en el reparto de las ganancias sociales y en el patrimonio resultante de la liquidación), lo que a todas luces constituye un contrasentido económico, pues supone contabilizar dos veces el valor de la sociedad (como decíamos, la valoración de la participación habrá descontado ya la capacidad de la sociedad de generar ganancias sociales y la cuota de liquidación) y conlleva, por tanto, un enriquecimiento injusto del socio en detrimento de la sociedad.

Por su parte, la tesis de la fecha de la comunicación tampoco está exenta de dificultades. Se ha argumentado que esta posición genera una situación de notable vulnerabilidad para el socio saliente (Fernández del Pozo, 2020). El socio se vería privado de su derecho a intervenir en los asuntos de la sociedad y de sus derechos económicos aun en casos de disputa entre el socio y la sociedad sobre la procedencia de la separación o sobre el importe del precio (controversia que puede demorarse varios años si no se resuelve extrajudicialmente). Este argumento da lugar a reservas relevantes, pues —como se ha constatado en las sentencias comentadas— en el supuesto de insolvencia de la sociedad, esta posición concede en realidad una ventaja al socio-acreedor: su derecho de crédito sería, en principio, calificado como ordinario. Sin embargo, sí advertimos enormes dificultades prácticas en el supuesto de que la separación sea impugnada por la sociedad y anulada judicialmente, ya que la retroacción de los efectos de la separación resultaría en la práctica muy problemática, si no imposible: los acuerdos sociales adoptados sin la intervención del socio transitoriamente separado habrán generado derechos adquiridos de terceros, la sociedad podría no tener liquidez suficiente para abonar los dividendos que le habrían correspondido al socio de no haber perdido temporalmente la condición de socio, y un largo etcétera de situaciones que tendrían muy difícil solución.

En mi opinión, la única solución razonable a esta problemática pasa por una regulación específica en nuestro derecho positivo de los derechos y obligaciones del socio durante el periodo interino comprendido entre la fecha de la comunicación del ejercicio del derecho de separación y la fecha del reembolso de la participación. Una posibilidad sería el reconocimiento al socio de sus derechos políticos hasta el momento del reembolso y el mantenimiento de los derechos económicos únicamente *ad cautelam* y a cuenta de su derecho de crédito derivado del derecho de separación. Los derechos políticos deberían mantenerse durante el periodo de incertidumbre porque la capacidad de influencia del socio —que, por definición, siempre tendrá una participación minoritaria— en la gestión de la sociedad será probablemente limitada, mientras que la suspensión cautelar de sus derechos políticos podría tener un efecto negativo desproporcionado y definitivo

para el socio (por ejemplo, en el supuesto de adopción de acuerdos sociales drásticos, como la modificación del objeto social de la sociedad, que otorgarían otro derecho de separación al socio, quizá en ese caso menos incierto que el anterior).

Asimismo, creo que el socio debería mantener su derecho a recibir dividendos y la cuota de liquidación como si de un socio se tratara de manera *ad cautelam* y únicamente hasta el importe de su crédito derivado del derecho de separación. Por encima de ese importe, la sociedad debería consignar el importe de los derechos económicos del socio tentativamente separado que se devenguen durante el periodo de incertidumbre para evitar situaciones de vulnerabilidad para ambas partes.

2.1.5. ANÁLISIS CRÍTICO DE LAS SENTENCIAS DESDE UNA PERSPECTIVA CONCURSAL

El artículo 92 de la Ley 22/2003, de 9 de julio, Concursal (norma hoy derogada que, sin embargo, resultaba aplicable al concurso de acreedores de la sociedad objeto de la sentencia en cuestión), establecía que son créditos subordinados *“Los créditos de que fuera titular alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor a las que se refiere el artículo siguiente [...]”*. Por su parte, el art. 93.1 de la misma ley estipula que *“se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica: 1.º Los socios que [...] en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares directa o indirectamente de, al menos, un 5 por ciento del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por ciento si no los tuviera [...]”*. Por lo tanto, y dado que los socios que pretendían separarse eran titulares, cada uno de ellos, de más del 10 % del capital social de la sociedad, la determinación del momento en el cual el socio que pretende separarse pierde la condición de socio se convierte en un elemento esencial para determinar si el crédito derivado del derecho de separación es ordinario o subordinado. Así, si la pérdida de la condición de socio se produce antes del nacimiento del crédito, el crédito será ordinario. Por el contrario, si la pérdida de la condición de socio se produce después del nacimiento del crédito, el crédito será subordinado.

Como se ha indicado anteriormente, el Tribunal Supremo se decanta en las sentencias comentadas por la tesis del reembolso, y ello le permite llegar rápidamente a la conclusión de que los créditos derivados del derecho de separación son subordinados, ya que la pérdida de la condición de socio se produce en un momento posterior (en algunos casos muy posterior) al nacimiento del crédito.

La tesis de la comunicación habría presentado más dificultades para alcanzar el resultado de la subordinación. Según esa tesis, el socio perdería la condición de socio con carácter simultáneo al nacimiento del derecho de crédito. Probablemente, una interpretación dirigida, y en cierta medida extensiva, del artículo 93.2.1.º de la norma concursal aplicable habría permitido llegar a la misma conclusión. Podría argumentarse que, dado que el derecho de crédito nace en el momento de la comunicación del ejercicio del derecho de separación a la sociedad, y aunque en ese mismo momento el socio pierda el estatus de socio, la persona titular del derecho de crédito es, en el momento del nacimiento del crédito, una persona especialmente relacionada con el deudor, aunque esta circunstancia dure tan solo un instante. La dificultad de esta interpretación se encuentra en que los preceptos concursales relativos a la subordinación de créditos deben interpretarse, como cualquier precepto restrictivo de derechos, de manera restrictiva. Por este motivo, de haber opta-

do por la tesis de la comunicación, el Tribunal Supremo habría tenido que resolver probablemente en contra de la subordinación (en línea con la tesis del voto particular del Excmo. Sr. D. Juan María Díaz Fraile).

Las sentencias dejan entrever la pretensión de la Sala de proteger a los acreedores de la sociedad subordinando los créditos derivados del derecho de separación³. El Tribunal Supremo es consciente de que el derecho al reembolso del socio que se separa y el derecho a participar en la cuota resultante de la liquidación social tienen una naturaleza muy semejante (al fin y al cabo el primero se corresponde con el rescate de la aportación del socio al patrimonio social⁴). Y, probablemente, también haya considerado que, en muchos casos, la insolvencia de la sociedad se habrá originado precisamente como consecuencia del ejercicio del derecho de separación (una gestión eficiente de la tesorería de una sociedad no contempla generalmente una salida de caja tan extraordinaria como la que se deriva de un derecho de separación). Por estos motivos, el Tribunal Supremo trata de aproximar, en la medida de lo posible, el tratamiento de ambos derechos en un escenario de concurso de acreedores haciendo el primero de ellos todo lo subordinado que resulte posible (Caamaño Rodríguez y García-Villarrubia, 2021).

Habrán supuestos, sin embargo, donde estas apreciaciones no resulten de aplicación y esta tesis pueda dar lugar a injusticias. Piénsese, por ejemplo, en el caso de una sociedad cuya estructura de deuda cambie radicalmente en un momento posterior al ejercicio del derecho de separación sin que el socio que pretende una separación haya tenido influencia alguna en esa decisión, o una sociedad que prosperaba en el momento del ejercicio del derecho de separación, pero que, con posterioridad a esa fecha, cambia radicalmente su estrategia empresarial o simplemente sufre un cambio sustancial adverso en su mercado y comienza a sufrir pérdidas que merman considerablemente su solvencia y patrimonio neto. No obstante, admitiendo la posibilidad de que existan situaciones concretas que pudieran merecer un tratamiento puntual especial, desde la perspectiva antes apuntada, la decisión de subordinar el crédito derivado del derecho de separación parece una decisión razonable en la inmensa mayoría de los casos en los que coexistan el derecho de separación y el concurso de acreedores.

La solución aportada por el Tribunal Supremo para proteger a los acreedores no resulta, apropiada sin embargo, cuando el socio que se separa es titular de una participación inferior al 10 % del capital social de la sociedad. Al confirmar la naturaleza concursal del crédito, en aquellos supuestos en los que el socio tenga una participación inferior al 10%, y salvo que resulte de aplicación alguna otra causa de subordinación, el crédito debería ser considerado ordinario. Es cierto que cuanto menor sea la participación del socio, menor será la probabilidad de que el ejercicio del derecho de separación sea originador de la situación de insolvencia y menor será el perjuicio que su consideración como crédito ordinario pueda causar al resto de los acreedores.

Llegados a este punto, no podemos dejar de apuntar que sería deseable que la normativa concursal despejara la incertidumbre legal existente con una regulación específica sobre el tratamiento

3 En el caso que resuelven las sentencias comentadas, la clasificación como ordinarios de los créditos de los socios que han ejercitado el derecho de separación les concedería el 92 % del pasivo con derecho a voto en el convenio.

4 Sentencia de 31 de julio de 2017 del Juzgado de lo Mercantil n.º 1 de La Coruña.

concurral de los créditos derivados del ejercicio de derechos de separación del socio (cualquiera que sea su tipología causal). Como apuntaba anteriormente, los derechos de separación, cuando se ejercitan por socios que tienen una participación significativa en la sociedad, o respecto de sociedades con una gestión de tesorería poco conservadora, tiene la potencialidad de provocar la insolvencia inmediata de la sociedad. Ante esta realidad, para proteger suficientemente a los acreedores y evitar depender de la regulación societaria (y de su interpretación jurisprudencial), quizás sería conveniente que la normativa concursal incluya una regulación específica sobre el tratamiento de estos créditos: extraconcursal o concursal, ordinario o subordinado, y, de considerarse subordinado, qué prelación debe tener con respecto al resto de los créditos subordinados.

2.2. La imposibilidad de ejercitar el derecho de separación en caso de retraso en la aprobación de las cuentas anuales (STS 104/2021 de 25 de febrero)

2.2.1. INTRODUCCIÓN

El art. 348 bis LSC establece que *"el socio o socia que hubiera hecho constar en el acta su protesta por la insuficiencia de los dividendos reconocidos tendrá derecho de separación en el caso de que la junta general no acordara la distribución como dividendo de, al menos, el veinticinco por ciento de los beneficios obtenidos durante el ejercicio anterior que sean legalmente distribuibles"*. En relación con la referencia al "ejercicio anterior", se ha planteado la duda de si debe interpretarse de manera literal y restrictiva (esto es, la mención al ejercicio anterior se refiere, exclusivamente, a la anualidad inmediatamente precedente al acuerdo de no distribución de dividendos) o, por el contrario, si cabe una interpretación teleológica o sociológica extensiva (esto es, la mención al ejercicio anterior incluye cualquier ejercicio cuyas cuentas anuales hayan sido aprobadas en la junta general que acuerde la no distribución de dividendos).

El planteamiento no es baladí, pues no es infrecuente, especialmente en sociedades en las que no rige la paz social, y pese a la obligatoriedad de aprobar las cuentas anuales y resolver sobre la aplicación del resultado con carácter anual (artículos 164, 272 y 273 LSC), que las cuentas anuales de una sociedad no sean aprobadas en el plazo legalmente establecido y que las sociedades recurran a la práctica de agrupar la aprobación de las cuentas anuales y la aplicación del resultado de varios ejercicios en una sola junta. Esta situación, pese a ser irregular, es tolerada en cierto modo por el ordenamiento jurídico al no imponer una sanción inmediata y disuasoria al incumplimiento (tan solo el cierre de la hoja registral y siempre que el retraso se alargue por más de tres años).

2.2.2. RESUMEN DE LA SENTENCIA

Tras varios pronunciamientos contradictorios por parte de juzgados y audiencias provinciales, la cuestión ha sido resuelta por el Tribunal Supremo en la Sentencia 104/2021 de 25 de febrero, cuyos antecedentes son los siguientes:

- i. El 30 de junio de 2017 se celebra junta general de la sociedad, en la que se someten a aprobación las cuentas anuales de los ejercicios 2013, 2014 y 2015, de las que resulta que en 2013 hubo beneficios, mientras que en los ejercicios 2014 y 2015 hubo pérdidas.
- ii. La junta general acuerda destinar los beneficios de 2013 a reservas.
- iii. El demandante, socio titular del 33 % del capital social, vota en contra del referido acuerdo y posteriormente interpone demanda en la que solicita que se condene a la sociedad a hacer valer su derecho de separación.

En dicha resolución, el Alto Tribunal adopta el posicionamiento más restrictivo, aplicando una interpretación literal del precepto, favorable a la sociedad, y sostiene que el derecho de separación solo puede ejercitarse en relación con el acuerdo de distribución del resultado del ejercicio inmediatamente anterior a la junta en que se acuerda la no distribución, incluyendo en el supuesto de agrupación de la aprobación de las cuentas de varios ejercicios.

Para llegar a esta conclusión, el Tribunal Supremo se apoya en varios argumentos, de entre los que basta destacar (i) la obligatoriedad de que las cuentas anuales sean formuladas y sometidas a examen por la junta general anualmente (art. 272 LSC en relación con el art. 164 LSC) y (ii) el derecho de todos los socios a solicitar la convocatoria judicial o registral de la junta ordinaria en el supuesto de que los administradores de la sociedad incumplan su obligación de convocarla a tiempo (art. 169 LSC). El Alto Tribunal apunta, en aras de la claridad, que esta tesis no será de aplicación en caso de fraude de ley (esto es, cuando la junta general ordinaria no sea convocada con el fin precisamente de malograr el ejercicio del derecho de separación por parte del socio minoritario). No obstante, la carga de la prueba de esta intencionalidad ilegítima recaerá sobre el socio disidente, con la dificultad que ello entraña.

2.2.3. ANÁLISIS CRÍTICO DE LA SENTENCIA

A mi juicio, los argumentos empleados por el Tribunal Supremo no resultan del todo convincentes. El derecho de separación del socio se predica legalmente en relación con los beneficios distribuibles correspondientes a cada uno de los ejercicios sociales. Lógicamente, la disposición legal asume que las cuentas anuales serán objeto de aprobación por la junta general cada año y, con ocasión de tal aprobación, la junta general será la que decida, nuevamente con carácter anual, la distribución del beneficio que procede a la vista de los beneficios legalmente distribuibles. En consecuencia, resulta congruente que la norma objeto de estudio asuma como supuesto de hecho que la distribución de dividendos se acordará en relación con el ejercicio económico anterior y que, por tanto, el correspondiente derecho de separación se proyectará en relación con tal ejercicio. Pero ello no debe suponer, en mi opinión, que el derecho de separación quede automáticamente limitado o restringido cuando la sociedad, normalmente además por circunstancias ajenas al minoritario, no cumple con la previsión anual de aprobación de cuentas y acumula varios ejercicios para ser objeto de aprobación.

En este sentido, no podemos desconocer que el derecho de separación del socio solo nace en estos casos tras la aprobación de las correspondientes cuentas anuales y del acuerdo de distribu-

ción del resultado del ejercicio en cuestión, lo que a su vez requiere que, con carácter previo, el órgano de administración haya formulado las cuentas anuales, obtenido, en su caso, la auditoría de cuentas, y convocado la junta general para, entre otras cuestiones, someter a su consideración dichos acuerdos. Ninguna de estas circunstancias se encuentra dentro de la esfera de control del socio minoritario.

El Tribunal Supremo sostiene que el socio tiene a su disposición el derecho a solicitar la convocatoria judicial o registral de la junta ordinaria (art. 169 LSC) para lograr que la junta se celebre en plazo y supuestamente salvaguardar de ese modo su derecho de separación. No obstante, esta deducción pasa por alto que, por un lado, la citada previsión legal es un derecho y no una obligación con la que debe cumplir el socio para no perder sus derechos y que, por otro lado, incluso en un ejercicio "diligente" de ese derecho por parte del minoritario, cabría la posibilidad de que la junta en cuestión no fuera celebrada a tiempo por razones ajenas a este (por ejemplo, en caso de retraso en la convocatoria por el letrado de la Administración de Justicia o del registrador mercantil en cuestión o por falta de *quorum*) y que, pese a su celebración, el órgano de administración no haya cumplido su obligación de formular las cuentas anuales (art. 253 LSC) y someterlas a la consideración de la junta. Ciertamente, el socio minoritario tiene también a su alcance el ejercicio de acciones individuales de responsabilidad contra el órgano de administración para protegerse del incumplimiento de las obligaciones antes señaladas, pero el ejercicio de dicha acción no garantiza que la aprobación de las cuentas anuales y de la aplicación del resultado del ejercicio se produzca dentro del ejercicio siguiente a aquel al que se refieren las cuentas anuales y, además, la exigencia de responsabilidad a los administradores podría no ser un remedio suficiente para el socio que vea impedido su derecho de separación (el administrador podría no ser solvente para mantenerle indemne de los daños y perjuicios sufridos).

En todo caso, según lo apuntado, no parece razonable convertir una facultad del socio (el derecho a solicitar la convocatoria judicial o registral de la junta ordinaria o el derecho de ejercitar acciones de responsabilidad) en una carga cuya falta de ejercicio conlleva la devastadora consecuencia de la pérdida de otros derechos legítimos e independientes (el derecho de separación en este caso). Como apunta la propia resolución, la tesis del Tribunal Supremo podría incentivar, además, la agrupación fraudulenta de la aprobación de las cuentas anuales de varios ejercicios con el fin precisamente de obstaculizar el derecho de separación por insuficiencia de dividendos.

De hecho, en este sentido se ha pronunciado precisamente la Audiencia Provincial de Barcelona en su Sentencia 1170/2021, de 14 de junio. En ella, la Audiencia Provincial declara la concurrencia de abuso o fraude de ley por parte de la sociedad al recurrir a *"la posibilidad (no querida por la norma societaria) de agrupar en una sola junta la aprobación de las cuentas y la propuesta de aplicación de resultado, limitando a un determinado ejercicio el derecho de separación que le pudiera haber correspondido al socio, cuando este derecho lo hubiese tenido también de haberse aprobado las cuentas en cada uno de los momentos que la legislación societaria establece, es decir, tras los 6 primeros meses después del cierre de cada ejercicio (164 LSC)"*, y reconoce el derecho de separación a favor de la demandante que le hubiera correspondido respecto de varios ejercicios cuyas cuentas anuales se aprobaron de manera extemporánea. Dado que esta resolución de la Audiencia Provincial de Barcelona es posterior a la sentencia del Tribunal Supremo antes mencionada, la Audiencia Provincial se asegura de argumentar, de manera reiterada, que su fallo es consistente

con la posición adoptada por el Alto Tribunal, toda vez que este ha reconocido en dicho pronunciamiento el riesgo de que la práctica (irregular) de agrupar la aprobación de las cuentas anuales de varios ejercicios dé lugar a situaciones fraudulentas. Sin embargo, la Audiencia Provincial parece deducir el comportamiento abusivo de la sociedad de la “anomalía” que constituye la aprobación de las cuentas anuales en juntas celebradas fuera de plazo, sin requerir la concurrencia de indicios o pruebas adicionales, lo que no parece del todo acorde al posicionamiento adoptado por el Tribunal Supremo.

Dicho lo anterior, no podemos ignorar que, en algunos casos, el abuso de derecho puede venir de la mano de la minoría. En algunos supuestos, la falta de aprobación de las cuentas anuales y de la aplicación del resultado puede tener causas legítimas e incluso contar con la aquiescencia del minoritario, y, en estos casos, el ejercicio del derecho de separación por parte del socio minoritario *a posteriori* (especialmente cuando el rendimiento de la sociedad se reduce radicalmente hasta el punto de generar pérdidas, como ocurre en el supuesto de autos) puede resultar oportunista y abusivo.

En cualquier caso, la moraleja de esta sentencia del Tribunal Supremo para los socios minoritarios interesados en el reparto de dividendos debería ser que, en el supuesto de que los administradores incumplan su deber de convocar la junta general ordinaria de la sociedad en plazo, el socio minoritario debe solicitar, sin dilación, la convocatoria judicial o registral de la junta. De este modo quizás logre evitar que su derecho de separación pueda verse frustrado por el hecho de que las cuentas anuales sean finalmente aprobadas una vez transcurrido el ejercicio siguiente a aquel al que estas se refieren, o al menos poder probar en un eventual pleito que hizo todo lo que estaba en su mano para lograr un reparto suficiente de dividendos o, en su caso, el ejercicio del derecho de separación. Asimismo, las sociedades deben tener presente que el uso de la práctica (irregular) de agrupar la aprobación de las cuentas anuales de varios ejercicios con el fin de frustrar el derecho de separación de los socios constituye un abuso de derecho y no está amparado por nuestro ordenamiento jurídico.

2.3. La posibilidad de enervar la eficacia de la declaración de separación (STS 38/2022 de 25 de enero)

2.3.1. INTRODUCCIÓN

Otro gran interrogante que se ha planteado tradicionalmente la doctrina en relación con el régimen jurídico de la separación del socio es si la sociedad tiene reconocido un “derecho de arrepentimiento”; esto es, si cabe la posibilidad de que la sociedad deje sin efecto el ejercicio del derecho de separación de un socio mediante la revocación o modificación del acuerdo que dio lugar a dicho derecho. Esta problemática, aplicada al derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos, consiste en dirimir si la sociedad, tras aprobar un acuerdo de aplicación del resultado que dispare el derecho de separación podría adoptar, *a posteriori*, un nuevo acuerdo incrementando el importe de los dividendos y dejar con ello sin efecto el derecho de separación.

La primera sentencia del Tribunal Supremo que se pronunció sobre esta cuestión es la importante Sentencia 32/2006 de 23 de enero. En ese caso, el derecho de separación del socio traía causa de la modificación del régimen de transmisión de las participaciones sociales de la sociedad en cuestión, pero los razonamientos de la resolución resultan perfectamente extrapolables a cualquier otra tipología causal de derecho de separación. En dicha sentencia, el Tribunal Supremo determinó que la sociedad puede revocar o dejar sin efecto un acuerdo que dé lugar al derecho de separación, imposibilitando de ese modo un ulterior ejercicio del derecho de separación, pero dicha actuación de la sociedad no puede ser oponible a aquellos socios que hubieran ejercitado el derecho de separación con anterioridad al acuerdo de revocación. En palabras del Tribunal Supremo: *“La sociedad carece de ese derecho [...], a dejar sin efecto el acuerdo de modificación en perjuicio de quien, confiado en tal acuerdo, ha ejercitado ya el derecho que la ley le confiere. Es “inegable” únicamente que la sociedad podrá rectificar, desistir, arrepentirse o renunciar, pero en tal caso nunca en perjuicio de quien ya ha ejercitado el derecho, salvo que cuente con su conformidad”*. En definitiva, el Tribunal Supremo admite el desistimiento de la sociedad con eficacia *ex nunc*, pero no *ex tunc*.

2.3.2. RESUMEN DE LA SENTENCIA

Esta cuestión ha sido abordada de nuevo por el Tribunal Supremo en la Sentencia 38/2022, de 25 de enero. Esta vez, en relación con el derecho de separación del socio por falta de distribución de dividendos. Y lo hace en un sentido que, al menos aparentemente, resulta contradictorio con sus pronunciamientos anteriores. Los antecedentes son los siguientes:

- i. La sociedad reparte dividendos durante los ejercicios 2004 a 2015.
- ii. Los resultados del ejercicio 2016 se destinan a reservas voluntarias en la Junta General celebrada el 15 de junio de 2017. En dicha junta, el demandante, titular de un 16,3 % del capital social de la sociedad, hace constar su disconformidad con la negativa a repartir dividendos.
- iii. El 21 de junio de 2017, la sociedad convoca una junta general extraordinaria para debatir un reparto de dividendos del ejercicio 2016 con cargo a reservas.
- iv. El 30 de junio de 2017, el demandante comunica a la sociedad el ejercicio del derecho de separación al amparo del art. 348 bis LSC.
- v. El 10 de julio de 2017, el demandante presenta la demanda de la que trae causa esta STS, en la que solicita que se declare su derecho de separación.
- vi. El 12 de julio de 2017, la Junta General de la sociedad acuerda repartir dividendos del ejercicio 2016 con cargo a reservas. La sociedad abona el dividendo a todos los socios, salvo al demandante, que se niega a recibirlo.
- vii. En el ejercicio 2017, la sociedad presenta un resultado de explotación negativo.

En esta sentencia, el Tribunal Supremo falla a favor de la sociedad y rechaza el ejercicio del derecho de separación por parte del minoritario por considerarlo abusivo. La sentencia afirma que *“la actuación del socio puso de manifiesto de manera palmaria que su intención real no era obtener el dividendo, sino separarse de la sociedad en cualquier caso, pues habiendo podido obtener con escaso margen temporal lo que supuestamente pretendía –el beneficio repartible–, se negó a recibirlo, ya que su auténtico designio era la liquidación de su participación en la sociedad. Lo que no protege el art. 348 bis LSC”*. Así, aunque no exista un deber de fidelidad del socio respecto de la sociedad, el ejercicio de cualquier derecho —también en el marco del contrato social— debe ejercitarse conforme a las exigencias de la buena fe y sin abuso de derecho, lo que considera que no se ha producido en este caso.

El criterio de esta sentencia es, como decíamos, “aparentemente” opuesto a la jurisprudencia del Tribunal Supremo referida anteriormente en tanto en cuanto admite que el arrepentimiento de la sociedad, incluso con posterioridad al ejercicio del derecho de separación, tenga efecto invalidante de dicho derecho. Sin embargo, esta deducción es solo aparente, pues la *ratio decidendi* de la resolución no es el hecho del arrepentimiento en sí mismo, sino el hecho de que esta circunstancia, junto con las demás circunstancias concurrentes del caso (i. e., el hecho de que la sociedad hubiera repartido religiosamente dividendos los once años anteriores, la previsión de un resultado negativo de la sociedad en el ejercicio 2017, que justificaría una gestión conservadora de la tesorería de la sociedad, etc.), ponen de manifiesto un ejercicio abusivo del derecho de separación por parte del socio minoritario que podría haber obtenido el dividendo supuestamente pretendido mediante el acuerdo adoptado en la segunda junta, muy próxima a la primera. Así, el arrepentimiento de la sociedad no puede desplegar efectos frente al socio que hubiera ejercitado su derecho con anterioridad, pero solo si dicho derecho fue legítimamente ejercitado, esto es, ejercitado de buena fe y sin abuso de derecho.

2.3.3. ANÁLISIS CRÍTICO DE LA SENTENCIA

No obstante lo anterior, el Tribunal Supremo realiza en esta sentencia una afirmación categórica que podría dar lugar a equívocos. Así, dice: *“Cabe predicar, con carácter general, que, si los administradores convocan nueva junta general, con la propuesta de distribuir dividendos en los términos legales, antes de que el socio haya ejercitado el derecho de separación, el posterior ejercicio de este derecho puede resultar abusivo”*. De esta declaración podría deducirse que la mera convocatoria de la Junta con el objeto de revocar el acuerdo de no distribución o de distribución insuficiente de dividendos sería suficiente para impedir el ejercicio del derecho de separación, incluso aunque este tuviera lugar antes del acuerdo de desistimiento de la sociedad. Por tanto, a efectos prácticos, esta sentencia adelanta el momento temporal a partir del cual la sociedad puede censurar el derecho de separación, desde la fecha de celebración de la junta que adopte el acuerdo de desistimiento, a la fecha de la convocatoria de la junta.

Cabe plantearse si una aplicación indiscriminada de esta tesis podría provocar el efecto opuesto, es decir, incentivar comportamientos estratégicos y abusivos de la mayoría social (López García, 2019), que siempre podría tantear al minoritario en una primera junta y después circundar el régimen legal convocando una segunda junta en la que deje sin efecto el acuerdo desencadenante del derecho de separación. No obstante, del mismo modo que el art. 348 bis no ampara el ejercicio

abusivo del derecho de separación por parte del socio disidente, el derecho de arrepentimiento de la sociedad tampoco podrá ejercitarse de manera abusiva por parte de la mayoría social. La dificultad estará en probar la intención fraudulenta de la sociedad.

Dejando al margen los posibles comportamientos abusivos que pueden producirse de una y otra parte tanto si se reconoce el derecho de arrepentimiento de la sociedad como si no, la problemática que subyace a esta cuestión es si el derecho de separación es un derecho autónomo, que otorga al socio el derecho a perseguir su separación de la sociedad y a obtener de ella el valor razonable de su participación como un fin en sí mismo o si, por el contrario, es un derecho meramente instrumental, cuya finalidad no es la separación del socio en sí misma, sino fortalecer la posición del socio minoritario que exige ver concretado su derecho abstracto a participar en las ganancias sociales. De esta sentencia puede leerse entre líneas que el Tribunal Supremo se decanta por la segunda opción.

3. Reflexión final

De una lectura conjunta de las sentencias comentadas del Tribunal Supremo se desprende que el Alto Tribunal se inclina por una interpretación restrictiva del régimen de separación del socio, en general, y del derecho de separación del socio por insuficiencia de dividendos, en particular. Probablemente tiene buenas razones para ello, ya que la separación de un socio puede provocar un grave quebranto a la solvencia y al patrimonio de una sociedad. Habrá que ver, en todo caso, si el Tribunal Supremo se reafirma en estas tesis en ulteriores resoluciones.

Todavía persisten algunas dudas interpretativas relevantes en torno al art. 348 bis LSC relativas al ámbito de aplicación temporal del precepto, el plazo para el ejercicio de la acción judicial declarativa del derecho de separación o la competencia registral para la designación de experto independiente en caso de separación del socio, entre otras⁵. Será necesario seguir atentos a los pronunciamientos del Tribunal Supremo relativos a este precepto, que todavía sigue suscitando un gran debate doctrinal.

⁵ Véase el exhaustivo análisis jurisprudencial contenido en LÓPEZ GARCÍA (2019).

Bibliografía

ALCOVER GARAU, Guillermo (2021). De nuevo sobre el derecho de separación del socio. Comentario crítico a las sentencias del Tribunal Supremo 102/2021, de 24 de febrero, y 104/2021, de 25 de febrero [online]. *La Ley Mercantil*, n.º 80.

ÁLVAREZ, Segismundo y GONZÁLEZ CORONA, Matías (2022). Derecho de Separación y Subordinación del Derecho de Reembolso en la STS de 15 de enero de 2021 [online]. *Almacén de Derecho*, 22 de febrero de 2022 <https://almacenederecho.org/derecho-de-separacion-y-subordinacion-del-derecho-de-reembolso-en-la-sts-de-15-de-enero-de-2021>.

BRENES CORTÉS, Josefa (2018). Clasificación concursal del crédito de reembolso del socio que se separa ex artículo 348 bis LSC. A propósito de la SAP Coruña 12/2018, de 15 de enero 2018 [online]. *Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal*, n.º 29.

CAAMAÑO RODRÍGUEZ, Francisco J. y GARCÍA-VILLARRUBIA BERNABÉ, Manuel (2021). El tratamiento concursal del crédito de reembolso derivado del derecho de separación del socio de la sociedad de capital: ¿una cuestión finalmente resuelta por la sentencia del TS n.o 4/2021, de 15 de enero? [online]. *La Ley Insolvencia*, n.º 1, Sección Foro de Debate, Primer trimestre de 2021.

FERNÁNDEZ DEL POZO, Luis (2020). La eficacia de la separación y exclusión de socios [online]. *Almacén de Derecho*, 3 de noviembre de 2020, <https://almacenederecho.org/la-eficacia-de-la-separacion-y-exclusion-de-socios>.

GONZÁLEZ VÁZQUEZ, José Carlos (2021). Calificación concursal del crédito del socio que ha ejercido su derecho de separación [online]. *Hay Derecho*, 5 de mayo de 2021, <https://www.hayderecho.com/2021/05/05/calificacion-concursal-del-credito-del-socio-que-ha-ejercido-su-derecho-de-separacion/>.

JIMÉNEZ SÁNCHEZ, Guillermo y PEINADO GRACIA, Juan Ignacio (2021). Reflexiones sobre el art. 348 bis de la Ley de Sociedades de Capital [online]. *Revista de Derecho Mercantil*, n.º 321.

LÓPEZ GARCÍA, P. (2019). Análisis jurisprudencial sobre el art. 348 bis de la LSC [online]. *Diario la Ley*, n.º 9485, 25 de septiembre de 2019.